97-84180-13

Fritzsche, Heinrich

Ausländische Anleihen auf dem deutschen...

Leipzig

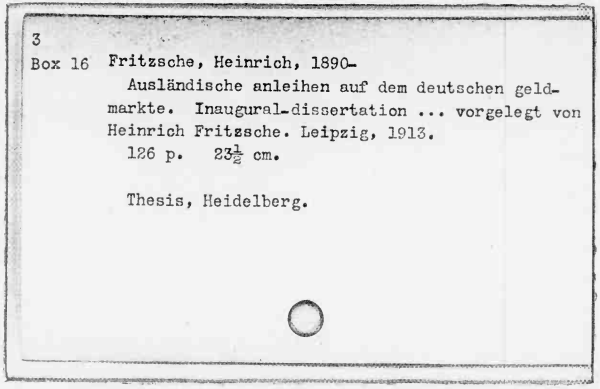
1913

97-84180-13
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD



3
Box 16 Fritzsche, Heinrich, 1890-
Ausländische anleihen auf dem deutschen geldmarkte. Inaugural-dissertation ... vorgelegt von Heinrich Fritzsche. Leipzig, 1913.
126 p. 23½ cm.

Thesis, Heidelberg.

RESTRICTIONS ON USE: Reproductions may not be made without permission from Columbia University Libraries.

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 11:1 IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 9-5-97 INITIALS: AP

TRACKING # : 27544

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

Exchange

FEB 28 1921

Ausländische Anleihen
auf dem deutschen Geldmarkte.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

hohen philosophischen Fakultät

der

Grossherzoglich Badischen
Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg

vorgelegt von

Heinrich Fritzsche

Leipzig, Oktober 1913.

AUSLANDISCHE ANLEIHEN
AUF DEM DEUTSCHEN GELDMARKT.

Inhalt.

Einleitung.

Die wirtschaftliche Entwicklung des Deutschen Reiches in den letzten 40 Jahren . . . . . S. 5

Überleitung.

Die deutsche Börsen- und Stempelsteuergesetzgebung und ihr Einfluß auf die Einführung ausländischer Anleihen . . . . „ 27

Hauptteil.

Die Problematik:

a) ausländische Anleihen und industrieller Export . . . . . „ 40
b) ausländische Anleihen und auswärtige Politik . . . . . „ 50
c) ausländische Anleihen und finanzielle Kriegsbereitschaft . . „ 55
d) ausländische Anleihen und Handels- und Zahlungsbilanz . „ 62
e) ausländische Anleihen und Lebenshaltung des Volkes und Spekulation an fremden Börsen . . . . . „ 69
f) ausländische Anleihen und ihr Einfluß auf den deutschen Geldmarkt (Frage der Geldentziehung, Diskont) . . . . . „ 72
g) ausländische Anleihen und Sicherheit der Gläubiger . . . „ 78

Statistischer Teil.

a) Entwicklung der Emission ausländischer Wertpapiere an den deutschen Börsen . . . . . „ 81
b) Kapitalexport und Ausfuhr industrieller Fabrikate (nach Ausfuhrstatistik) . . . . . „ 90
Rumänien . . . . . „ 90
Portugal . . . . . „ 95
Argentinien . . . . . „ 96
Chile . . . . . „ 99
Brasilien . . . . . „ 105
Türkei . . . . . „ 106
China . . . . . „ 111

Zusammenfassung . . . . . „ 119

Einleitung.

Die wirtschaftliche Entwicklung des Deutschen Reiches in den letzten 40 Jahren.

Um einen Begriff von dem außerordentlichen Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft zu bekommen, nachdem endlich die politische Einheit Deutschlands auf französischer Erde der Welt verkündet worden war, ist eine kurze Betrachtung der Zeit vor 1870 und ihrer wirtschaftlichen Zustände nicht ohne Interesse. Denn schon damals lassen sich Ansätze, wenn auch nur sehr schwache, wahrnehmen, die ein Wiederaufleben der deutschen Regsamkeit kennzeichnen, nachdem Jahrhunderte hindurch der Unternehmungsmut durch die unsichere politische Lage und die nicht endenwollenden Kriege, deren Schauplatz Deutschland gewöhnlich war, und die das Land fast völlig aussogen, unterbunden worden war. Deutschlands Bevölkerung betrug in der Mitte des vorigen Jahrhunderts nur zirka die Hälfte der heutigen.[1]) Während England damals bereits infolge seines alten Reichtums den Ausbau seiner Großindustrie fast vollendet hatte, die mit ihren Produkten den ganzen europäischen Kontinent und einen großen Teil der Welt versorgte, kann von einer Großindustrie in Deutschland noch keine Rede sein, da das Volksvermögen noch zu gering war, eine solche zu schaffen. Die Landwirtschaft war das Hauptbetätigungsfeld der Bevölkerung. Die einzige Industrie, die eine größere Bedeutung besaß, war die Textilindustrie; und diese war noch nicht in Fabriken konzentriert, sondern beruhte hauptsächlich auf der ländlichen Hausindustrie. An zweiter Stelle steht die Montan-

[1]) Nach Rießer „Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration". Bei der Darstellung der wirtschaftlichen Entwicklung halte ich mich stark an die diesbezüglichen Kapitel im erwähnten Buch.

industrie, die auch vorwiegend ihren Sitz auf dem Lande hatte. Nach W. Sombart[1]) beschäftigte die Weberei 754 735 Arbeiter in der Hausindustrie und 325 277 in Fabriken, was einem Verhältnis von 69,9 % : 30,1 % entspricht.

Den ersten Anstoß zu einem wirtschaftlichen Aufschwung brachte die Gründung des deutschen Zollvereins 1834 mit sich. Dieser schuf ein einheitliches Wirtschaftsgebiet durch Beseitigung der Binnenzölle und ermöglichte dadurch auch eine einheitliche Wirtschaftspolitik, die naturgemäß bestrebt war, das englische Joch abzuschütteln. Auch auf dem Rechtsgebiete war die Tätigkeit des Zollvereins von großem Segen durch Einführung der allgemeinen deutschen Wechselordnung 1848 und des allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuches 1861. Zu der gleichen Zeit des wirtschaftlichen Zusammenschlusses setzt der Eisenbahnbau in Deutschland ein, der zunächst in die Montan- und Maschinenindustrie neues Leben brachte. Der Ausbau des Eisenbahnnetzes, ohne daß der Aufschwung der 70er Jahre kaum denkbar ist, in den 50er und 60er Jahren des vorigen Jahrhunderts erforderte starke Kapitalinvestitionen, die teils aus Privatmitteln, zum größeren Teile aber durch die Mitwirkung der Banken, die damals neu ins Leben gerufen wurden und später einen erheblichen Anteil am Ausbau der deutschen Volkswirtschaft haben sollten, aufgebracht wurden. Neben der Eisenbahn spielten die Post und später auch der Telegraph eine nicht unwesentliche Rolle, weil durch sie die Erdoberfläche gleichsam verkleinert, und die Zeit verkürzt wird.

Diese kurzen Ausführungen sollen zur Charakterisierung der Zeit vor 1870 genügen, und ich wende mich nun zur Beschreibung der wirtschaftlichen Zustände des geeinten deutschen Reiches zu, wobei Vergleiche mit der vorhergegangenen Zeit nicht ausbleiben können. Mit den politischen Erfolgen erwachte auch die wirtschaftliche Regsamkeit und zwar in einem Maße, wie sie die Welt bisher noch nicht gesehen hatte. Es war gleichsam, als wollte man in der ersten Zeit die Versäumnisse der vergangenen Jahrhunderte einholen. Wesentlich gefördert, und zwar nicht immer zum Guten, wie die Krise von 1873 bewies, wurde diese wirtschaftliche Expansion durch die plötzliche, sehr erhebliche Kapitalzufuhr aus der französischen Kriegsentschädigung.

[1]) Das moderne Kapital I.

Diese wirkte sehr befruchtend auf die emporblühenden Industrien, für die auch sonst die Lebensbedingungen sehr günstig waren. Was zunächst die Arbeitskräfte betrifft, die sie brauchte, so litt sie daran keinen Mangel. Um das verstehen zu können, muß man einen Blick auf das Wachstum der Bevölkerung und seine Verteilung auf die einzelnen Berufe und ihre Stellung in denselben werfen. Während in den 50er Jahren die Bevölkerung Deutschlands zirka 35 Millionen Köpfe betrug, war sie bis 1870 auf etwas mehr als 40 Millionen Köpfe angewachsen und vermehrte sich bis 1907 auf 62 Millionen. Dabei betrug der Zuwachs in den letzten Jahren jährlich über 800 000 Köpfe, was seinen Grund sowohl in der Zunahme der Geburten als auch ganz besonders in dem Rückgang der Sterblichkeit hat. Ebenso muß dabei berücksichtigt werden, daß in dieser Zeit der Auswanderungsüberschuß sich in einen Einwanderungsüberschuß verwandelte.

Das Wachstum der Bevölkerung vor 1870 war fast ausschließlich der ländlichen Bevölkerung zugute gekommen, und mit Recht fragte man sich, ob Deutschlands Landwirtschaft imstande sei, eine so rapid gestiegene Bevölkerung zu ernähren[1]). Dabei muß aber betont werden, daß ein großer Teil der ländlichen Bevölkerung durch die Industrie, die überwiegend ländliche Hausindustrie war, absorbiert wurde.

Das Wachstum der Bevölkerung stellt sich ziffernmäßig folgendermaßen dar[2]):

Auf dem Boden des Reiches lebten

1816	24,8	Millionen	Menschen,
1845	34,4	„	„
1875	42,7	„	„
1905	60,2	„	„

Dabei ist besonders bemerkenswert, daß seit Gründung des Reiches bis 1905 die Zunahme 19,2 Millionen Köpfe beträgt, was eine zweite Tabelle noch näher illustrieren soll.

[1]) Nach Rießer betrug das Wachstum der Bevölkerung in den ländlichen östlichen Bezirken von 1816 bis 1871 fast 91 %, das der industriellen (westlichen und südlichen) nur zirka 23 %.

[2]) Nach der Zusammenstellung im Reichsmarineamt. Anlageband: „Die Entwicklung der deutschen Seeinteressen im letzten Jahrzehnt". Reichstagsverh. 1905.

Wachstum der Bevölkerung seit 1870:

Jahr	Millionen	jährlich
1871/81	4,431	0,443
1881/91	4,334	0,433
1891/01	7,100	0,71
1901/05	3,302	0,82

Während das deutsche Volk vor 1870 noch überwiegend auf dem Lande lebte, und die städtische Bevölkerung hinter der ländlichen völlig zurücktrat, änderte sich das nach 1870 derart, daß 1893 schon die Bevölkerung sich ziemlich zur Hälfte auf Stadt und Land verteilte. Nach weiteren 12 Jahren betrug die Stadtbevölkerung fast $^3/_5$ der gesamten Bevölkerung, und die ländliche Bevölkerung mußte sich mit $^2/_5$ begnügen, was natürlich der waehsenden Industriealisierung Deutschlands zuzuschreiben ist.

Nach Sombart[1]) betrug die Einwohnerzahl einiger Hauptindustriestädte:

in den 40er Jahren		1905
wie Aachen	rund 46 000	rund 144 000
„ Chemnitz	„ 26 000	„ 241 000
„ Dortmund	„ 7 600	„ 175 000
„ Essen	„ 7 000	„ 229 000
„ Düsseldorf	„ 26 000	„ 253 000.

Die Verschiebung Deutschlands vom Agrarstaat zum Industriestaat seit 1870 zeigt sich deutlich in den Ziffern der Berufszählungen, wo die Zunahme resp. Abnahme der Erwerbstätigen für die einzelnen Berufsgattungen nachgewiesen wird. Nach Prozenten der Gesamtbevölkerung gehörten an:

	der Landwirtschaft	Industrie	Handel	Häusl. Dienste	Rentiers usw.	Staatsdienst
1882	42,5	35,5	10,0	2,0	4,9	4,9
1895	35,8	39,1	11,5	1,7	6,4	5,4
1907	28,6	42,7	13,4	1,2	8,6	5,5

Während also bei der Landwirtschaft ein recht erheblicher Rückgang, der in ihr beschäftigten Personen zu bemerken ist,

[1]) Sombart a. a. O. II. S. 214.

nehmen umgekehrt die in Industrie und Handel Beschäftigten nicht unwesentlich zu. Es ist dies um so bemerkenswerter, da die landwirtschaftlich benutzte Fläche, durch Trockenlegen von Mooren usw. beständig wuchs, und auch die landwirtschaftlichen Betriebe an Anzahl zunahmen. Aber noch ein zweites, viel wichtigeres Moment kommt hinzu. Die Gesamtbevölkerung wuchs von 1882 — 1895 von 45 222 Millionen Köpfe[1]) auf 51 770 Millionen Köpfe, also um 14,5 %, von 1895 bis 1907 von 51 770 auf 61 720 oder um 19,2 %, dabei nahmen die in der Landwirtschaft Tätigen im Zeitraum 1882/95 um 3,76 % oder um zirka 700 000 Menschen und 1895/1907 sogar um 820 000 Menschen, also 4,4 % ab. Dieser Abgang in der Landwirtschaft kam den Angehörigen der industriellen Berufe und denen von Handel und Verkehr zugute, deren Angehörige in den gleichen Zeiträumen um 26,1 und 31,7 resp. 30,2 und 38,7 % stiegen. Die im häuslichen Dienst und Staatsdienst Tätigen, sowie die Rentiers können bei der Untersuchung weggelassen werden. Jedenfalls sprechen diese Zahlen eine sehr deutliche Sprache davon, daß das Übergewicht der Landwirtschaft, was 1870 noch bestand, innerhalb eines Menschenalters völlig der Industrie, verbunden mit Handel und Verkehr, hat weichen müssen, die jetzt die führende Rolle an sich gerissen haben. Wie schon vorher angedeutet, hat die Anzahl der landwirtschaftlichen Betriebe in dieser Zeit zugenommen, d. h. die Zahl der Erwerbstätigen im Hauptberuf hat zugenommen, und der Abgang kann also nur die Landarbeiter und die sonst in der Landwirtschaft Dienenden getroffen haben. Eine Tabelle, entnommen aus Neuhaus, „Die Volkswirtschaft", Bd. I, weist das tatsächlich nach.

In der Landwirtschaft waren tätig (in 1000 Personen):

	1882	%	1895	%	1907	%
a) Erwerbstätige im Hauptberuf	8236	42,8	8292	44,8	9883	55,8
b) Dienende für häusl. Dienste	425	2,2	375	2,1	164	0,9
c) Angehörige ohne Hauptberuf (Landarbeiter)	10564	55,0	9834	53,1	7634	43,3

[1]) Ausführlichere Angaben finden sich: Neuhaus, Deutsche Volkswirtschaft Bd. I.

Sowohl die unter b) als auch unter c) bezeichneten Personen haben recht erheblich abgenommen. Technische Erfolge, besonders die Einführung der Dampfdreschmaschine und des Dampfpfluges machte eine Menge ländlicher Arbeiter entbehrlich, und wandelte die Landwirtschaft gleichsam zum Saisonbetrieb um, indem zurzeit der Ernte fremde Arbeiter herangezogen werden, die dann wieder abgestoßen werden. Alle, die der Landwirtschaft den Rücken wendeten, hat die Industrie aufgenommen, zu der sich infolge der höheren Löhne und der größeren Freiheit der Strom der überschüssigen Volkskraft ergoß. Überhaupt gestaltet sich die Entwicklung von Industrie, Handel und Verkehr viel günstiger. Fast die ganze Bevölkerungszunahme fällt ihnen zu.

Die Zahlen für sie stellen sich folgendermaßen (1000 Personen):

Industrie:

	1882	%	1895	%	1907	%
a) Erwerbstätige im Hauptberuf	6396	39,8	8281	40,8	11256	42,6
b) Dienende für häusl. Dienste	302	1,9	320	1,6	332	1,2
c) Angehörige ohne Hauptberuf (Arbeiter usw.)	9359	58,3	11652	57,6	14798	56,2

Handel u. Verkehr:

	1882	%	1895	%	1907	%
a) Erwerbstätige im Hauptberuf	1570	34,7	2339	39,2	3477	42,0
b) Dienende für häusl. Dienste	295	6,5	284	4,8	343	4,1
c) Angehörige ohne Hauptberuf (Arbeiter usw.)	2665	58,8	3344	56,0	4458	53,9

Durch diesen Zustrom zur Industrie, die aus einer ländlichen Hausindustrie sich rasch zum Fabrikbetrieb, überwiegend in Städten entwickelte, änderte sich auch das Verhältnis der ländlichen zur städtischen Bevölkerung vollständig. Während noch 1882 das platte Land mit 26 318 000 Bewohnern die städtische Einwohnerschaft um 7414 Millionen übertrifft, ist 1895 ein ziemliches Gleichgewicht vorhanden, und 1907 übertrifft die städtische Bevölkerung die ländliche um fast 10 Millionen Köpfe.

Auch an einer andern Erscheinung erkennt man, daß die Industrie die Führung in der deutschen Volkswirtschaft übernommen hat. An dem raschen Wachsen der Aktiengesellschaften. Bis 1870 sind in Deutschland nach Rießer[1]) 295 Aktiengesellschaften mit zirka 2404 Millionen Aktienkapital gegründet worden. Bis 1874 wurden 857 Gesellschaften mit 3306 Millionen Mark errichtet, von denen aber im Krisenjahr 1873 infolge der einsetzenden Überproduktion etwa der fünfte Teil in Liquidation und Konkurs gerieten. 1887 gibt es schon 1311 Aktiengesellschaften mit zirka 3918 Millionen Aktienkapital, die ihre Bilanzen veröffentlichen, und 1896 3712 Aktiengesellschaften mit 6846 Millionen Mark eingezahltem Kapital. Bis 1908 steigt die Zahl der seit 1870 neugegründeten Aktiengesellschaften und der in die Form der Aktiengesellschaft umgewandelten Gesellschaften in den verschiedenen Jahren teils mehr, teils weniger stark anschwellend auf 6249 Gesellschaften mit 9439 Millionen Mark Aktienkapital[2]). An diesem Aufschwung waren nicht nur alle Industrien, wie die Maschinenbau-, Textil-, chemische, elektrische Industrie, sondern auch die Verkehrsinstitute, die Banken, Schifffahrtsgesellschaften u. a. m. beteiligt[2]). Nicht minder rasch als der Aufschwung der Industrie Deutschlands vollzog sich die Entwicklung des Verkehrswesens. Von den Eisenbahnen, die in den 80er Jahren ziemlich ausgebaut waren, ist schon gesprochen. Sie umfaßten 1875 etwa 27 981 km. Es muß jedoch ergänzend hinzugefügt werden, daß, nachdem private Initiative den Ausbau sehr gefördert hatte, in fast allen deutschen Territorien die Verstaatlichung der Bahnen stattfand. 1907 besaß Deutschland ein Bahnnetz (vollspurige Haupt- und Nebenbahnen) von 56 191 km Länge, von denen 51 870 km unter staatlicher Regie standen. Daneben gab es noch 12 711 km nebenbahnähnliche Kleinbahnen und Straßenbahnen.

Neben dem Ausbau der Schienenwege, die eine Zeitlang alle andern älteren Verkehrswege in den Schatten zu stellen schienen, beginnt man nach 1870 auch den völlig vernachlässigten Wasserstraßen wieder Beachtung zu schenken. Die Binnenschiffahrts-

[1]) Rießer a. a. O.
[2]) Vergleiche Tabelle bei Rießer a. a. O. S. 101.

wege, deren hohen Wert man für den Transport von geringwertigen Massengütern wieder schätzen lernt, werden systematisch ausgebaut. Dazu kommt, daß die natürlichen großen Wasserstraßen eine sehr günstige Unterlage dazu boten. Den erheblich steigenden Verkehrsansprüchen wurde durch Stromregulierungen, Kanalbauten usw. weit Rechnung getragen. Um die Jahrhundertwende betrug das Wasserstraßennetz Deutschlands 14 400 km, wovon 9300 auf freie, 2470 km auf regulierte Flußläufe und 2470 auf Kanäle entfielen. Der Verkehr auf ihnen umfaßte 46,2 Millionen Tonnen Güter und betrug vom Gesamtgüterverkehr 24 %.

Auch der Postverkehr nahm gewaltige, ungeahnte Dimensionen an. Die Postkutsche, der Ausdruck einer ruhigen, gemütlichen, nur mit kleinen räumlichen Verhältnissen rechnenden Zeit verschwand und machte der Bahn und dem Telegraph, die in sich die rastlos vorwärtshetzende, moderne Zeit verkörpern, Platz. Der Brief- und Telegraphenverkehr nahm mit jedem Jahr größeren Umfang an, was man aus der gewaltigen Steigerung der im Post- und Telegraphenbetrieb angestellten Personen ersehen kann. 1882 waren bei der Post und den mit ihr zusammenhängenden Betrieben zirka 105 000 Personen beschäftigt. Diese Zahl erfuhr bis 1907 fast eine Verdreifachung auf 307 000. Zum innerstaatlichen Telegraphenverkehr tritt als Ergänzung das deutsche Seekabel, das eine direkte, von englischer Vermitthung unabhängige Verbindung mit den deutschen Kolonien und den wichtigsten überseeischen Ländern ermöglichen soll. Zwar beträgt Deutschlands Anteil am Weltkabelnetz erst 4,5 %[1]), doch ist der Aufschwung, den Deutschland auch in dieser Richtung genommen hat, unverkennbar groß. Besaß es doch 1899 erst 6000 km, die fast ausschließlich dem Verkehr mit England und den nordischen Ländern dienten. 1905 hatte sich die Kilometerlänge bereits vervierfacht, und zwar kam der Zuwachs fast nur den nach außereuropäischen Ländern führenden Kabeln zugute. 1900 wurde das erste deutsche Kabel nach den Vereinigten Staaten von Amerika in Betrieb genommen, dem 1903 bereits ein zweites folgte.

Nach der Gründung des Reiches begann auch für das deutsche Seewesen eine neue Blütezeit. Zwar war der Seehandel Ham-

[1]) Nach der a. a. O. erwähnten Denkschrift des Reichsmarineamtes.

burgs und Bremens, als den Eingangstoren für ein großes Hinterland stets bedeutend gewesen, doch verschwanden die Schiffe, die deutsche Reedereien vertraten, fast völlig vor den fremden. Mit einem Schlage änderte sich das, und Deutschland trat seit der Seeherrschaft der Hansa zum ersten Male wieder mit überseeischen Ländern in größerem Maße in direkten Verkehr. Es eroberte sich in dieser Zeit den zweiten Platz in der Welthandelsflotte, was Dampfer anbetrifft, während es 1874 noch England, Frankreich und den Vereinigten Staaten von Nordamerika nachstand. Deutschland besaß 1871 147 Dampfschiffe mit 70 515 Tons Nettoraumgehalt und 1905 bereits 1657 Dampfschiffe mit 1 774 072 Nettoraumgehalt. Eine Tabelle, die sich in der schon erwähnten Denkschrift des Reichsmarineamts findet, zeigt, daß der Anteil Deutschlands am Welthandel nach dem Raumgehalt von 1874/75 von 5,2 % bis 1905/06 auf 9,9 % gestiegen ist. Der Schiffahrtsverkehr in den deutschen Häfen hat in der Zeit von 1893/1905 eine außerordentliche Steigerung erfahren. Die Anzahl der Schiffe, die 1893 deutsche Häfen anliefen, bezifferte sich auf 133 874 mit 29 356 400 Registertons. 1903 waren es 182 339 Schiffe mit einem Raumgehalt von 41 864 600 Tons, die in deutschen Häfen ein und ausfuhren. Dabei sind die Schiffe der deutschen Küstenschiffahrt mit eingerechnet. Der Schiffsverkehr mit fremden europäischen und außereuropäischen Ländern gestaltete sich folgendermaßen. 1893 belief sich die Zahl der angekommenen und abgegangenen Schiffe auf 49 823 mit 22 999 600 Registertons, 1903 auf 73 757 Schiffe mit 32 537 800 Registertons. Die lebhafte Steigerung im Seeverkehr bringt die Expansion der deutschen Unternehmungslust zum Ausdruck. Der Absatz nach den fremden, besonders überseeischen Ländern mußte einen Ersatz für die Betätigungsmöglichkeiten in Deutschland schaffen. Am deutschen Seeverkehr nahmen die Schiffe unter deutscher Flagge 1893 mit 52,4 % des Raumgehaltes, 1903 mit 58,9 % teil. Die Zunahme der deutschen Flagge am überseeischen Verkehr erfolgte auf Kosten der fremden Nationen, besonders Englands. Während 1893 der Anteil der deutschen Schiffe 60,2 % betrug, war er 1903 bereits auf 68,8 % gestiegen. In der Zeit von 1895 bis 1905 hat sich der Wert der Handelsflotte mehr als verdoppelt. Der Wert der Dampfer und Segelschiffe betrug 1895 327 Millionen Mark und stieg bis 1905 auf 810 Millionen Mark.

Hand in Hand mit der Entwicklung der Handelsflotte wurde auch die deutsche Schiffsbauindustrie ausgebaut, wodurch der heimische Bedarf sich mehr und mehr vom Ausland unabhängig machte. Kiel und Hamburg wurden der Hauptsitz der großen Werften, von denen nur die Germaniawerft und die Howaldwerke in Kiel, Blohm und Voß und der Vulkan in Hamburg und Stettin genannt werden sollen. Ein wie großes Kapital in der Schiffsbauindustrie arbeitet, ist unmöglich festzustellen. Bis 1900 gab es 14 Aktiengesellschaften, deren Zahl sich 1905 auf 17 erhöhte. Das Aktien- und Obligationenkapital stieg in derselben Zeit von nominell 46 Millionen Mark auf 85 Millionen. Der finanzielle Erfolg war 1904 bei 10 Gesellschaften, wenn man einen Zinsfuß von 4 % als normale Verzinsung ansieht, höher als die normale Verzinsung. Drei Gesellschaften verzinsten ihr Aktienkapital mit 4 %, vier Gesellschaften blieben hinter der normalen Verzinsung zurück. Um der gesteigerten Inanspruchnahme zu genügen, mußten die Anlagen der Werften erweitert und ausgebaut werden. Die Zahl der in den Werften beschäftigten Arbeiter ist nach den Ermittlungen des Kaiserlichen Marineamtes in 28 Privatwerften und den drei Kaiserlichen Werften von 50 400 i. J. 1900 auf 57 451 i. J. 1905 gestiegen. Während von den für deutsche Reedereien und die deutsche Marine gebauten Kriegsschiffen, Dampfern, Schleppern usw. 1900 von 215 noch 25 vom Ausland bezogen wurden, waren es 1905 nur noch 3 von 278. Bei den Segelschiffen stellen sich die Zahlen 1900 170 : 37 und 1905 256 : 21. Der Anteil Deutschlands am Weltschiffbau stieg 1895/1905 von 9 auf 10 %, während der Englands in der gleichen Zeit von 79 auf 61 % herabging.

Der gesteigerte Verkehr mit überseeischen und fremden europäischen Staaten erforderte den Ausbau der alten Häfen Hamburg und Bremen usw., die jetzt den modernsten Ansprüchen gerecht werden.

Sehr wichtig für die Erkenntnis der gesteigerten Unternehmungslust der Deutschen in den letzten 40 Jahren sind die Angaben über den deutschen Außenhandel. Von 1880 an, wo der Wert der Einfuhr 2844 Millionen Mark und der der Ausfuhr 2977 Millionen Mark betrug, hat sich der deutsche Außenhandel von Jahr zu Jahr rascher entwickelt.

Der Wert des Spezialhandels im deutschen Zollgebiet betrug in Millionen Mark:

Jahr:	1880	1890	1894	1896	1898	1900
Einfuhr:	2844	4273	4285	4558	5439	6043
Ausfuhr:	2977	3410	3051	3753	4010	4752
Summe:	5821	7683	7336	8311	9449	10795

Jahr:	1901	1902	1903	1904	1911
Einfuhr:	5710	5805	6321	6864	10387
Ausfuhr:	4512	4812	5130	5315	8773
Summe:	10222	10617	11451	12179	19160

Die prozentuale Zunahme von 1880/1911, also innerhalb 30 Jahren, beträgt demnach für die Einfuhr 265 %, für die Ausfuhr 195 % und endlich für die Summe beider 229 %. In den 30 Jahren hat sich der Wert des Spezialhandels von zirka 6 Millionen Mark mehr als verdreifacht.

Außer dem lebhaft gesteigerten Verkehr zeigt die Tabelle noch eine andere, viel bedeutsamere Tatsache. Während 1880 die Handelsbilanz Deutschlands noch aktiv war, d. h. der Wert der Ausfuhr den der Einfuhr überwiegt, wird sie allmählich passiv. 1911 betrug die Differenz zwischen Aktivität und Passivität, die durch die Einfuhr von Lebensmitteln, industriellen Rohstoffen usw. hervorgerufen ist, mehr als 1½ Milliarden Mark. Zur Zahlung dieser Differenz muß die deutsche Volkswirtschaft sich neue Einnahmequellen erschließen. Die Einfuhr nach Deutschland setzt sich zusammen aus Rohstoffen für industrielle Zwecke, die weit die andern Einfuhrartikel: Fertigfabrikate, Nahrungs- und Genußmittel, sowie Vieh übertreffen. Ausgeführt werden als wichtige Kategorie: industrielle Fertigfabrikate, dann Rohstoffe für industrielle Zwecke und endlich in geringem Umfange Nahrungsmittel und landwirtschaftliche Erzeugnisse. Die deutsche Landwirtschaft führt hauptsächlich Zucker aus, während umgekehrt ihr wichtigster Einfuhrartikel Düngemittel sind. Bei der Industrie handelt es sich bei der Einfuhr besonders um die Rohstoffe der Textil-, Leder- und Zigarrenindustrie, bei der Ausfuhr sind sehr stark interessiert die Metallindustrie u. a. m.

Eine mit der Industrialisierung eines Landes auftretende Erscheinung ist die Konzentrationsbewegung in den verschiedenen

Industrien, das Herauswachsen einzelner Riesenbetriebe aus der Zahl der Klein- und Mittelbetriebe. Die Riesenbetriebe vereinigen sich notgedrungen um den gegenseitigen Konkurrenzkampf und die damit verbundenen wirtschaftlichen Schäden auszuschalten, zu großen Verbänden, den Kartellen und Syndikaten. Diese Verbände verteilen unter ihre Mitglieder, ganz nach dem Zwecke ihres Zusammenschlusses, entweder die Produktion oder die Absatzgebiete, bestimmen eine untere Preisgrenze usw. Sie beherrschen mit diesen Mitteln oft einen ganzen Industriezweig. Auch in Deutschland hat sich in den letzten 40 Jahren eine solche Konzentrationsbewegung durchgesetzt, und zwar in der Form von Kartellen und Syndikaten. Die Trusts, die in Amerika beliebteste Form, alle Interessenten einer Industrie unter eine Hand zu zwingen, wobei die Schwächeren in rücksichtslosestem Konkurrenzkampf beiseite geschafft werden, und endlich der Kapitalkräftigste und Skrupelloseste den Sieg davon trägt, haben in Deutschland fast keine Verbreitung gefunden. Bei uns vereinigen sich Unternehmungen, die gleiche Interessen verfolgen, in Kartellen auf längere oder kürzere Zeit. Die einzelne Unternehmung bleibt dabei selbständig, muß sich aber nach den Verabredungen der Kartellmitglieder richten. Besonders geeignet für Kartellierung sind diejenigen Industrien, die vertretbare Massengüter erzeugen, wie die Montan- und chemische Industrie, während Industrien, die Spezialartikel herstellen, auf große Schwierigkeiten stoßen werden. Eine weitere Voraussetzung, die Unternehmungen derselben Industrie in einem Kartell zu vereinigen, ist das Vorhandensein weniger Großbetriebe; denn es ist einleuchtend, daß die Bildung von Kartellen um so schwieriger sein wird, je mehr verschiedene Interessen zu vereinigen sind, die persönlichen Charakter tragen können oder durch den Standort, die Arbeiterverhältnisse usw. einer Fabrik bestimmt werden. Näher auf das Wesen der Kartelle hier einzugehen, ist nicht der Zweck der Arbeit. Interessant ist jedoch die Verbreitung der Kartelle in den deutschen Industrien nach den Zusammenstellungen in der „Denkschrift über das Kartellwesen“[1]). An 385 inländischen Verbänden waren die Ziegelindustrie mit 132 Kartellen beteiligt, ihr folgt die Eisenindustrie mit 62 und die chemische Industrie mit 46. Außer-

[1]) Dezember 1905 dem Reichstag vorgelegt.

dem waren Kartelle mehr oder weniger verbreitet in der Textil-, Kohlen-, Metallindustrie u. a. m. Die größten Vereinigungen auf industriellem Gebiete in Deutschland sind das Kohlensyndikat und der Stahlwerksverband.

Nachdem wir die rasche Entwicklung des Verkehrswesens, der Industrie und damit verbunden die Konzentrationsbewegung kennen gelernt haben, die nach 1870 eingesetzt hat, wenden wir uns einem ebenso wichtigen Gebiet, dem des Geld- und Kreditwesens zu. Die deutschen Großbanken und besonders die Reichsbank, die am Aufbau der deutschen Volkswirtschaft einen sehr erheblichen Anteil genommen haben, sollen jetzt noch kurz behandelt werden. Die Gründung der meisten heutigen deutschen Großbanken liegt noch vor der Zeit von 1870 oder ganz kurz danach, wie die der Deutschen Bank, der Commerz- und Discontobank 1870 und die der Dresdner Bank 1872. Diese Banken, als Provinzinstitute gegründet, breiteten bald ihre Tätigkeit über ganz Deutschland aus und verlegten ihr Hauptgeschäft nach Berlin, das sich in der Zeit zum Mittelpunkt des gesamten wirtschaftlichen Verkehrs Deutschlands entwickelte. Seine Börse, die früher nur lokalen Charakter hatte, entriß die Führung der Frankfurter Börse, die wegen ihres Süddeutschen Marktes zwar nicht auf das Scheindasein der andern Provinzbörsen, die völlig von Berlin abhängig sind, herabgedrückt wurde, aber ihre alte Stellung als erste Börse Deutschlands neben Berlin nicht mehr behaupten kann. Auch auf diesem Gebiete ist die Konzentration, die als roter Faden das ganze Wirtschaftsleben durchzieht, und zwar am reinsten entwickelt. — Die deutschen Banken betreiben alle bankmäßigen Geschäfte, kennen also keine Arbeitsteilung im englischen Sinne. Sie nehmen Depositengelder an, pflegen das Kontokorrent-, Diskontierungs-, Akzeptgeschäft, wandeln alte private Unternehmungen in Aktiengesellschaften um und gründen selbst neue Gesellschaften. Sie beteiligen sich an aussichtsreichen Unternehmungen, wie z. B. der A. Schaaffhausensche Bankverein an der Internationalen Bohrgesellschaft in Erkelenz, finanzieren und rufen ganze Industrien durch Gewährung von Krediten ins Leben. Als Beispiel sei die rumänische Petroleumindustrie, die hauptsächlich von der Deutschen Bank und der Diskonto-Gesellschaft finanziell gestützt wird, erwähnt, obwohl hier außer wirtschaftlichen auch starke politische Interessen mitsprechen. Die ungeheure Kapitalanhäufung in den

Kassen der Großbanken und die damit verbundene größere Leistungsfähigkeit dieser Institute bewirkt, daß der alte Bankierstand, mit Ausnahme weniger besonderer kapitalkräftiger Firmen, nicht mehr mitkonkurrieren kann, und vor unsern Augen hat sich auf diesem Gebiete eine Konzentration und Zusammenballung größten Stiles vollzogen. Jetzt sind es fünf Aktienbanken und ihre Konzerne, die das Wirtschaftsleben Deutschlands beherrschen und weit über Deutschlands Grenzen hinaus in die ganze Welt, deutsches Kapital geleitet haben, um es teilnehmen zu lassen am Aufschluß wirtschaftlichen Neulandes zum Nutzen und Segen der deutschen Volkswirtschaft. Die fünf Namen: Deutsche Bank, Dresdner Bank, Diskontogesellschaft, Darmstädter Bank und Schaaffhausenscher Bankverein verkörpern in sich das ganze wirtschaftliche Leben Deutschlands, sowohl in bezug auf Industrie, Handel und Verkehr und Landwirtschaft, und keiner dieser Zweige würde eine so rapide Aufwärtsbewegung genommen haben, wenn nicht die Kapitalmächte ihnen zur Seite gestanden hätten.

Die wichtigste Institution für den Geld- und Kreditverkehr ist die 1876 aus der Preußischen Bank hervorgegangene Reichsbank. Sie ist das Herz des großen Wirtschaftskörpers und an dem von ihr festzusetzenden Diskontsatz kann man den Pulsschlag des Wirtschaftslebens erkennen. Die Hauptaufgabe der Reichsbank ist, den gesamten Zahlungsverkehr des Landes zu überwachen. Sie hat zu reichliche Goldabflüsse ins Ausland durch Verkauf von Devisen zu verhindern und Goldankäufe für die deutsche Volkswirtschaft zu besorgen. Um mit dem Wirtschaftsleben die engste Fühlung zu erlangen und den Geldausgleich überallhin gleichmäßig zu vermitteln, hat sie seit ihrer Errichtung ihre Filialen und Nebenstellen netzartig über das ganze Wirtschaftsgebiet ausgedehnt. 1876 besaß sie 52 selbständige Bankanstalten mit 182 Unteranstalten, 1900 bereits 62 Hauptanstalten mit 330 Nebenstellen. Ihr Hauptgeschäft ist der Ankauf von Wechseln aller Art, d. h. Platzwechsel, Versandwechsel und besonders auch Devisen, d. s. Auslandswechsel, zu dem schon erwähnten Zwecke, den Zahlungsverkehr Deutschlands mit dem Ausland zu überwachen. Von Jahr zu Jahr nimmt man eine steigende Inanspruchnahme ihres Wechselportefeuilles wahr, und besonders in Zeiten großer Geldnot werden hohe Ansprüche an die Leistungsfähigkeit der Reichsbank gestellt. Bis jetzt ist

es ihr immer gelungen, auch in den schwierigsten Lagen des Geldmarktes allen Forderungen zu genügen. Außer dem Wechselankauf liegt ihre Haupttätigkeit in der bargelddlosen Zahlungsvermittlung. Zu diesem Zwecke hat sie den Giroverkehr und an den Hauptplätzen die Abrechnungsstellen eingerichtet. Der erstere dient hauptsächlich — aber natürlich nicht ausschließlich — zum Verkehr verschiedener Orte untereinander und wird durch Zu- und Abschreibungen auf den einzelnen Konten ermöglicht. Die Abrechnungsstellen, deren Zahl jetzt auf 21 gestiegen ist, sollen innerhalb ihrer Bankkunden, denn nur diese nehmen bis jetzt an der Abrechnung teil, an demselben Ort durch Aufrechnung und Verbuchen der Sakli auf den Konten, den Bargeldverkehr auf ein ganz geringes Qantum herabsetzen. In den Umsätzen im Giro- und Abrechnungsverkehr kann man die gewaltige Entwicklung, die die Reichsbank seit ihrem Bestehen genommen hat, deutlich erkennen. Ein weiterer, sehr wichtiger Zweig der Geschäftstätigkeit der Reichsbank ist die Regelung des Notenumlaufes. Während vor 1876 noch 32 Privatnotenbanken zum Teil sehr zweifelhaften Charakters Deutschland mit ihren Noten überschwemmten, nahm deren Zahl bis auf vier noch jetzt neben der Reichsbank bestehenden Notenbanken ab. Die Veranlassung war in der Strenge des Bankgesetzes zu suchen, das den Notenbanken einige gewinnbringende Geschäfte verbot. Ursprünglich besaß die Reichsbank ein steuerfreies Kontingent von 250 Millionen Mark, welches jetzt auf 550 Millionen Mark in normalen Zeiten angewachsen ist. An Quartalsenden, an denen in Deutschland sich die meisten Zahlungen, Mieten usw. zusammendrängen, erhöht sich das Kontingent auf 750 Millionen Mark. Näher auf die Reichsbank und das Geld- und Kreditwesen einzugehen, verbietet der Hauptzweck der Arbeit, und wir wenden uns jetzt dem Teile der Entwicklung des deutschen Wirtschaftslebens zu, der für diese Betrachtung am wichtigsten ist: Zur

Entwicklung des Volksvermögens und Volkseinkommens.

Auf diesen Teil der Einleitung muß deshalb ausführlicher eingegangen werden, weil die Frage aufgeworfen worden ist, ob der in ausländischen Effekten jährlich angelegte Betrag deutschen Kapitals in einem richtigen Verhältnis zum jährlichen Volks-

einkommen steht und ob von einer Überschwemmung des deutschen Kapitalmarktes mit fremden Werten die Rede sein kann. — Eine genaue Erfassung des Volksvermögens und -einkommens ist aus verschiedenen Gründen ganz unmöglich[1]). Berechnungen sind auf Grund von Vermögenssteuern, der Versicherungsstatistik, der Einkommensteuer usw. vorgenommen worden. Die Denkschrift 1908[2]) geht in ihrer Untersuchung aus:

1) von dem zur Einkommensteuer veranlagten Einkommen,
2) von der jährlichen Kapitalbildung (Sparkasseneinlagen, Gelder bei Banken und Genossenschaften),
3) von dem aus den Feuerversicherungen ermittelten Kapitalwert, der in Gebäuden angelegt ist, und
4) von der gewachsenen Bevölkerung, ihrer beruflichen Tätigkeit und der gesteigerten Lebenshaltung, gemessen an der Zunahme der Erträge aus den Verbrauchssteuern und an dem Verbrauch industrieller und landwirtschaftlicher Rohstoffe.

Die Einkommensteuer ist fast in allen deutschen Staaten eingeführt und geht auch auf längere Zeit zurück, so daß man an ihr die Wohlstandsentwicklung Deutschlands wohl erkennen kann. Dabei muß man die Höhe der steuerfreien Einkommen schätzungsweise ermitteln. Der Wirklichkeit werden natürlich die ermittelten Resultate nicht entsprechen, da die Erfassung eines erheblichen Teiles des Einkommens nicht möglich ist aus Gründen der Steuertechnik und des Charakters der Steuerzahler. Einer Erfassung entziehen sich auch zu einem erheblichen Teil die Erträgnisse, die ausländischer Besitz abwirft; ferner die großen steuerfreien Einkommen der öffentlichen Körperschaften. Die Erwerbseinkünfte des Reiches, der Bundesstaaten, der Komunen aus Eisenbahnen, Domänen, Forsten, Bergwerken usw. müssen aus den Angaben des Haushaltes des Reiches usw. übernommen werden. Doppelzählungen der Einkommen juristischer und physischer Personen lassen sich auch bei größter Sorgfalt nicht vermeiden. Dabei ist zu bedenken, daß in den einzelnen deutschen Bundesstaaten, die das Einkommen direkt besteuern, ganz verschiedene Grundsätze bei

[1]) Gutachten von A. Wagner, am Schluß der Denkschrift: s. u. [2]).

[2]) „Materialien zur Beurteilung der Wohlstandsentwicklung Deutschlands im letzten Menschenalter" 1908.

Veranlagung, Deklaration usw. bestehen. Auch die verschieden hohe Grenze der steuerfreien Einkommen in den einzelnen Staaten läßt ein genaues Bild nicht zu. Endlich bringt auch die Wertberechnung derjenigen Vermögensteile, die von der Einkommensteuer nicht erfaßt werden, starke Differenzen mit sich. Alle diese Gründe lassen erkennen, daß es nicht leicht ist, eine richtige Darstellung der Wohlstandsentwicklung Deutschlands zu geben.

Nach den Ermittlungen der erwähnten Denkschrift betrug die Steigerung des Gesamteinkommens der physischen Personen in Preußen von 1896 bis 1907 5726 Millionen Mark oder 156 %, wenn man für das Jahr 1896 die Zahl 100 einsetzt. Im gleichen Zeitraum stieg die Bevölkerung nur um 6,042 Millionen Köpfe, d. i. 119 %. In jedem der dort angeführten Bundesstaaten läßt sich eine stärkere oder schwächere Steigerung des Einkommens der Bevölkerung wahrnehmen, und bei allen übertrifft die Einkommensteigerung die Zunahme der Bevölkerung. Dieser gesteigerte Wohlstand kommt noch augenfälliger in den unter 2) gewonnenen Ermittlungen zum Ausdruck. Zunächst in der Entwicklung der Sparkasseneinlagen. Auch hier ist in jedem Bundesstaat die Höhe der Einlagen von Jahr zu Jahr gestiegen. Während sie 1875 im ganzen Deutschen Reich 1 869 200 000 M. betrug, war sie bis zum Jahre 1907 auf 13 889 100 000 M. angewachsen, was der außerordentlichen Steigerung von 743 % entspricht. Man darf diese Zahlen natürlich nicht kritiklos übernehmen, sondern muß berücksichtigen, daß in früheren Jahren die Gewohnheit, seine Ersparnisse einer Kasse anzuvertrauen, nicht allgemein war. Besonders hegte man bei der Landbevölkerung den Glauben, daß das Geld in Truhen und Strümpfen sicherer sei, als in den Tresors der Sparkassen, und verschmähte es deshalb, sein Geld zinsbringend anzulegen. Auch die Bestimmungen des BGB. vom Jahre 1900 haben besonders in den weniger bemittelten Klassen bei Verwaltung von Mündelgeldern eine Vermehrung der Sparkassenbücher herbeigeführt. Doch beide Gründe fallen nicht so schwer ins Gewicht, daß die Folgerung auf die Wohlstandsentwicklung aus den Sparkasseneinlagen falsch sei. In derselben Zeit haben auch die Guthaben bei den deutschen Banken eine erhebliche Steigerung erfahren. Die Statistik geht bis zum Jahre 1883 zurück, in dem 71 Kreditbanken mit mindestens 1 Million Mark Kapital 498,5 Millionen Mark Kreditoren und 250,5 Millionen Mark Depositengelder in

ihren Bilanzen aufwiesen. 24 Jahre später waren bei 158 Banken die Kreditoren auf das achtfache, die Depositen auf mehr als das neunfache angewachsen. Beide zusammen betrugen 1883 813 Millionen Mark und 1907 7050,7 Millionen Mark, was einer Steigerung von 867 % entspricht. Diese Gelder, besonders die in der Rubrik der Kreditoren aufgewiesenen Beträge, setzen sich ohne Zweifel zum größeren Teil aus Betriebsreserven der verschiedensten Klassen der Gewerbetreibenden zusammen, die man nicht als Spareinlagen bezeichnen kann. Ein weiterer, nicht unerheblicher Teil bleibt zweifellos nur so lange in den Kassen der Banken, bis sich eine andere vorteilhaftere Anlage, seien dies nun Effekten, Hypotheken u. a. m., gefunden hat. Trotzdem wird man einen Teil der als Depositen angeführten Beträge wohl als Spareinlagen ansehen dürfen. Zu beachten ist auch, daß die Trennung von Kreditoren und Depositen ganz in das Belieben der einzelnen Bank gestellt ist. So kommt es, daß viele Banken überhaupt nur Kreditorenkonten führen und wenn eine Unterscheidung in den erwähnten Konten erfolgt, so wird oft ohne Rücksicht auf den Charakter der Kapitalien dabei vorgegangen. Völlig fehlen in der Zusammenstellung alle Institute mit weniger als 1 Million Mark Aktienkapital und die Privatbankiers. Nach Fusionierung mit größeren Banken erscheinen dann deren fremde Kapitalien in den Bilanzen der aufnehmenden Bank. Besser orientiert über die Zunahme der Spareinlagen wird man durch die Ausweise der Kreditgenossenschaften resp. der Spar- und Darlehenskassen. Ihre Zahl betrug am 1. Januar 1908 nach dem von der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse herausgegebenen Jahr- und Adreßbuch 16 092. Ihre Mitglieder setzen sich wohl hauptsächlich aus kleinen und mittleren Gewerbetreibenden zusammen. Man schätzt den jährlichen Zuwachs der Spareinlagen auf 225 Millionen Mark.

Ohne Zweifel ist der aus den Feuerversicherungen ermittelte Kapitalbetrag, der jährlich in Gebäuden angelegt wird, ein weiteres sehr wichtiges Charakteristikum für die Wohlstandsentwicklung Deutschlands. Natürlich ist auch hier eine genaue Angabe nicht möglich. Im Jahre 1868 hatten sämtliche öffentlichen Feuerversicherungen mit Zwangscharakter einen Immobiliarbestand im Werte von 9872 Millionen Mark versichert. 20 Jahre später war diese Summe schon auf 20 223 Millionen Mark oder um zirka 105 % angewachsen. 1906 endlich war fast wieder eine Verdoppelung erreicht, indem Immobilien im Betrage von 37 057 Millionen Mark versichert waren. Dies bedeutet gegenüber dem Jahre 1888 eine Steigerung von 84 % resp. von 275 % für 1868.

Was endlich den 4. Abschnitt betrifft, so haben wir schon oben gesehen, daß Bevölkerung und Erwerbstätige in den letzten 40 Jahren ganz erheblich gestiegen sind, und dabei die letzteren noch stärker als die Gesamtbevölkerung. Mit ihr Hand in Hand ging eine gewaltige Zunahme der maschinellen Arbeitskraft. Beide Erscheinungen lassen den berechtigten Schluß zu, daß sich die Produktion wesentlich gesteigert hat. Dabei hat sich Deutschland aber nicht zu einem Exportindustriestaat, der seinen Export stark ausdehnt, um seine Kapitalbildung zu fördern, entwickelt, sondern seine Ausfuhrartikel dienen nur zur Deckung des vom Ausland bezogenen Bedarfes an Nahrungsmitteln, industriellen Rohstoffen usw. Es ist aber ein untrügliches Zeichen dafür, daß sich die Kaufkraft eines Volkes und damit sein Wohlstand gehoben hat, wenn bei erheblich rascherem Wachsen der Produktivkraft als des Exportes auch der Konsum durch die Stärkung des inneren Marktes sich steigert. Handelt es sich dabei nicht nur um den Konsum von Luxusartikeln, sondern, wie in Deutschland, um den Verbrauch von Massenkonsumartikeln, so ist das ein Beweis dafür, daß sich nicht nur der Wohlstand der obersten Schichten eines Volkes gehoben hat, sondern daß alle Bevölkerungsklassen an der Aufwärtsbewegung teilgenommen haben. Wie sich der Konsum der wichtigsten Artikel des Massenverbrauches gestaltet hat, soll im folgenden gezeigt werden.

Der Konsum von Brotgetreide, Weizen und Roggen, sowie anderem Getreide, Hafer, Gerste, Mais stellt sich in dem Jahrfünft 1879/1883 auf 316,2 kg pro Kopf der Bevölkerung. Im Jahrfünft 1902/1906 stellt er sich auf 461,9 kg pro Kopf. Dabei stellt sich der Konsum pro Kopf der Bevölkerung für

Jahr	Weizen	Roggen	Gerste	Hafer	Mais
1879/83	60,3 kg	121,4 kg	46,8 kg	82,3 kg	5,4 kg
1902/06	96,5 „	151,1 „	77,9 „	120,6 „	16,7 „ [1])

was eine ganz gewaltige Steigerung zum Ausdruck bringt.

Die Schwankungen innerhalb der einzelnen Jahre können hier nicht berücksichtigt werden. Der Kartoffelkonsum hat auch jähr-

[1]) Vgl. Denkschrift 1908 a. a. O.

lich zugenommen. Er stellte sich pro Kopf der Bevölkerung nach Jahrfünften berechnet — würde man den jährlichen Konsum anführen, so würden die Schwankungen oft sehr erheblich sein — folgendermaßen:

Jahr	kg	Jahr	kg	Jahr	kg
1879/1883	341,0	1887/1891	354,7	1895/1899	554,6
1880/1884	363,9	1888/1892	363,2	1896/1900	554,0
1881/1885	396,9	1889/1893	434,3	1897/1901	603,3
1882/1886	390,9	1890/1894	457,9	1898/1902	628,3
1883/1887	418,0	1891/1895	508,6	1899/1903	633,6
1884/1888	401,7	1892/1896	569,3	1900/1904	620,7
1885/1889	407,3	1893/1897	567,1	1901/1905	635,7
1886/1890	385,2	1894/1898	545,0	1902/1906	608,9

Die Vermehrung des Konsums ist hier hauptsächlich auf die Zunahme der Schweinehaltung zurückzuführen. Ein großer Teil findet auch Verwendung in der Spirituserzeugung. In ähnlicher Weise ist der Verbrauch von Fleisch, Zucker, alkoholischen Getränken, wie Bier, Wein usw., Tabak in jeder Konsumform gestiegen. An Kaffee verbrauchte Deutschland 1879 111 000 t oder 2,46 kg pro Kopf. Mit geringen Rückschlägen steigerte sich der Konsum durchweg und erreichte 1907 die Höhe von 188 000 t, was einem Verbrauch von 3,03 kg pro Kopf der Bevölkerung entspricht. Auch die andern Kolonialwaren, wie Tee, Kakao, Reis, Gewürze, werden in immer steigender Menge in Deutschland eingeführt und dort verzehrt. Eine gewaltige Steigerung des Konsums der Südfrüchte ergibt sich auch bei dem Vergleich zwischen 1879 und 1907. Im ersten Jahre wurden 27 000 t gleich 0,61 kg pro Kopf verbraucht, während die Bevölkerung 1907 184 000 t konsumierte. Es entfallen im letzten Jahre 2,97 kg auf den Kopf der Bevölkerung. Dieselbe Erscheinung des gesteigerten Konsums beobachten wir auch an den mineralischen Brennstoffen, Steinkohlen und Braunkohlen. Auch da ist eine fast lückenlose Steigerung wahrnehmbar. Die deutsche Bevölkerung konsumierte:

		im ganzen 1000 t	pro Kopf
Steinkohlen	1879	37 907	0,86 t
	1907	136 934	2,21 t
Braunkohlen	1879	14 297	0,324 t
	1907	71 261	1,150 t.

Der Verbrauch von Eisen, Kupfer, Blei, Zinn usw. ist ebenfalls nicht unerheblich gestiegen.

Alle diese Zahlen beweisen, daß die Kaufkraft aller Klassen der deutschen Bevölkerung zugenommen hat, was bei den breiten Massen seinen Grund in den gestiegenen Löhnen hat. Berücksichtigt man nun noch, daß die Wohnungsmieten, die Preise wichtiger Konsumartikel im Vergleich zum zweiten Drittel des vorigen Jahrhunderts ziemlich stark gestiegen sind, so wird man mit Recht auf eine gesteigerte Wohlstandsentwicklung des deutschen Volkes in den letzten 40 Jahren schließen können.

Wie hoch aber beläuft sich nun das deutsche Volksvermögen und wie groß ist das jährliche Volkseinkommen Deutschlands, und endlich, wieviel legt Deutschland jährlich in neuen Werten an? Das sind Fragen, die niemals genau beantwortet werden können, sondern nur durch Schätzungen, die häufig sehr auseinandergehen, ungefähr getroffen werden können. Eine Schätzung des preußischen Nationalvermögens i. J. 1908, der die preußische Ergänzungssteuer zugrunde gelegt war, ergab 130 Milliarden Mark. Berücksichtigt wurde dabei eine unvollständige Deklaration und hinzugefügt zirka 30 Milliarden, die das Vermögen der Kommunen und des Staates, Reservefonds der Erwerbsgesellschaften Vermögen der toten Hand u. a. m. ausmachen sollten. Nach dem Bevölkerungsverhältnis Preußens zum Reich würde sich auf das gesamte Deutsche Reich umgerechnet ein Nationalvermögen von 216 Milliarden ergeben. Dabei ist aber zu beachten, daß eine solche Umrechnung fehlerhaft sein muß, weil nicht überall die gleichen Voraussetzungen vorhanden sind. Der Verfasser dieser Vermögensberechnung glaubt, mit einer Schätzung von 200 Milliarden Mark keineswegs zu hoch gegriffen zu haben. Die gleiche Höhe erreichte eine Schätzung in der „Woche" im Jahre 1906 von Evert. Zur selben Zeit, also 1908, stehen sich noch zwei andere Schätzungen gegenüber, die beide von der Versicherungsstatistik für 1905 ausgehen, deren Betrag sie für 1908 auf 160 resp. 152 Milliarden Mark erhöhen. Die eine stammt von Steinmann-Bucher, die andere von Ballod. Ersterer nimmt das deutsche Volksvermögen für 1908 auf 314 Milliarden Mark an. Dem Betrag von 160 Milliarden zählt er noch 90 Milliarden für städtischen und ländlichen Grundbesitz, 40 Milliarden für die ausländischen Kapitalanlagen und den deutschen Besitz an fremden Effekten, 19 Milliarden für die vollspurigen Bahnen und

endlich noch 5 Milliarden für staatliche Bergwerke, Forsten, Domänen usw. zu. Ballod, von dem die andere Schätzung stammt, reduziert die einzelnen Posten und gelangt zu einem Volksvermögen von 251 Milliarden Mark. Hinzuzurechnen sind noch 14 Milliarden für staatliche Gebäude usw., so daß sich die Summe auf 265 Milliarden erhöht. In einer neueren Schrift vom Jahre 1909 gelangt Steinmann-Bucher auf einen Betrag von 350 Milliarden Mark. Der Vollständigkeit halber seien noch einige ältere Schätzungen angeführt: Für 1886 setzt Becker einen Betrag von 175 Milliarden, Mulhall 10 Jahre später den von 161 Milliarden Mark an. Um die Jahrhundertwende schätzt Dix das Volksvermögen auf 200 Milliarden. Die starken Abweichungen, die bei den Schätzungen eines Jahres im Betrage von 160 Milliarden sich herausstellen, beweisen zur Genüge, daß ein zuverlässiges Resultat niemals wird erzielt werden können. Eine große Differenzquelle ist in den verschiedenen Berechnungen über das in ausländischen Unternehmungen und Wertpapieren angelegte deutsche Kapital zu suchen; denn während in der a. a. O. erwähnten Denkschrift des Reichsmarineamtes deren Wert 1904/05 auf 24 bis 25 Milliarden Mark geschätzt wird — davon zirka 8 Milliarden auf ausländische Unternehmungen und 16 Milliarden auf Wertpapiere — und auch Ballod dieselbe Summe in seiner Schätzung aufnimmt, räumt Steinmann-Bucher dem in ausländischen Unternehmungen und Wertpapieren angelegten deutschen Kapital 40 Milliarden ein. Der „Deutsche Ökonomist" vom 27. VI. 1908 ist äußerst vorsichtig und begnügt sich mit 10 bis 15 Milliarden.

Auf einen ähnlichen unsicheren Boden ist man bei Berechnung des Nationaleinkommens gestellt. Auch hier ist die sicherste Art der Berechnung, die Zugrundelegung der Ergebnisse von der Veranlagung zur preußischen Einkommensteuer. Für 1907 wurde ein Betrag von 17 990 Milliarden Mark festgestellt, der, wie vorher, auf das Reich umgerechnet, zirka 30 Milliarden Mark ergibt. Die Fehler, die durch verschiedene Veranlagung, Deklaration, sowie durch die Steuerfreiheit kleinerer Einkommen entstehen, mindern den Wert des Resultats dieser Umrechnung natürlich sehr herab. In dem 1909 erschienenen Buche von Steinmann-Bucher „350 Milliarden deutsches Volksvermögen" wird das Volkseinkommen noch höher, nämlich auf 35 Milliarden Mark geschätzt. Also auch hier zeigen sich starke

Abweichungen. Was nun endlich die jährlichen Ersparnisse Deutschlands betrifft, so ist es klar, daß alle vorher angeführten Einwendungen auch hier erhoben werden müssen. Von Schmoller[1]) wird dieser Betrag auf 2½ bis 3 Milliarden geschätzt, während eine andere Schätzung auf 3,7 Milliarden Mark kommt. Je nach der Schätzung des Volksvermögens und -einkommens müssen natürlich auch die Vermutungen über die jährlichen Ersparnisse verschieden ausfallen.

Ich will damit die Ausführungen über die wirtschaftliche Entwicklung des Deutschen Reiches in den letzten 40 Jahren beenden und mich nach einer kurzen Betrachtung der deutschen Börsen- und Stempelgesetzgebung und ihres Einflusses auf die Einführung ausländischer Anleihen an deutschen Börsen dem Hauptteil zuwenden.

Überleitung.

Die deutsche Börsen- und Stempelsteuergesetzgebung und ihr Einfluß auf die Einführung ausländischer Anleihen.

Börsengesetz und Reichsstempelgesetz.

Vor dem 22. VI. 1896, wo das Börsengesetz erlassen wurde, gab es in Deutschland keine einheitliche Regelung des Börsenrechtes[2]). In Preußen sowie einigen andern Bundesstaaten gab es nur Bestimmungen darüber, daß zur Errichtung einer Börse die Genehmigung des Handelsministers nötig war. Dieses Recht erweiterte sich allmählich zu einem Aufsichtsrecht, das jedoch ohne größeren Einfluß auf die Börse und ihre Besucher blieb. Andere Bundesstaaten wieder hatten überhaupt von jeder gesetzlichen Regelung der Börse, ihrer Organe und ihres Betätigungskreises abgesehen, wie dies auch zum größeren Teile

[1]) Grundriß Bd. II.
[2]) Vgl. Apt: Börsengesetz S. 1 ff.

im Ausland der Fall war. Bewegungen, besonders von agrarischer Seite, zur Schaffung eines Börsengesetzes, zur Regelung des Terminhandels in Getreide und Mehl setzten schon ziemlich früh ein. Man hoffte dadurch die rücklaufende Preisbewegung des Getreides usw. zugunsten der ländlichen Produzenten aufzuhalten und die Einfuhr fremden Getreides zu erschweren. Der Reichstag befaßte sich damit zuerst in der Session 1887/88 auf eine Petition hin, wobei man weniger beabsichtigte, den Terminhandel völlig abzuschaffen, als vielmehr die Qualität der Lieferung erhöhen wollte, was auch durch Ausschluß ausländischer Sorten vom Lieferungshandel geschah. Eine andere Strömung, die das Eingreifen der Regierung forderte, wünschte Beschränkung des Terminhandels in Waren und Effekten zum Schutze des der Börse ferner stehenden Publikums, indem die nicht als Kapitalanlage vorgenommenen Börsengeschäfte als „Spiel" betrachtet wurden. Durch reichsgerichtliche Entscheidungen wurde dem weit Vorschub geleistet und zur Klärung dessen, was unter den Spielbegriff bei den Börsengeschäften zu rechnen sei, war es sogar für die interessierten Börsenkreise erwünscht, daß die Regierung ihren Standpunkt festlegte. Machenschaften spekulativer Natur am Berliner Produktenmarkt, Depotveruntreuungen, Fallissements zu Anfang der 90er Jahre bewirken die Eingabe von Petitionen an den Reichstag in der Session 1890/92, die rasche Abhilfe forderten und den Erfolg hatten, daß eine Kommission aus Kreisen der Regierung, Industrie, Landwirtschaft, Handel und Wissenschaft bestehend, ins Leben gerufen wurde, die sogenannte Börsenenquetekommission. Diese Kommission sammelte die nötigen Materialien und legte am 11. November 1893 den „Bericht und Beschlüsse der Börsen-Enquete-Kommission" dem Reichskanzler vor. Ihre Vorschläge bilden die Unterlage für den Börsengesetzentwurf, der allerdings eine starke Verschärfung der schon im Kommissionsbericht vorhandenen Gegensätze der agrarischen Vertreter und der von Handel und Verkehr herbeiführte. Am 6. Juni 1896 wurde der Gesetzentwurf nach der dritten Lesung angenommen, der als schärfste Bestimmung das Verbot des Terminhandels in Produkten und Wertpapieren enthielt; die Reichsregierung erhielt eine weitgehende Kontrolle über die Börse. Zur Überwachung der Emissionstätigkeit an den deutschen Börsen wurden jährlich statistische Mitteilungen festgesetzt.

Die Wirkung des neuen Gesetzes war die denkbar ungünstigste, sowohl auf die Effekten- wie auf die Produktenbörsen. An der Effektenbörse griff man an Stelle des gesetzlich verbotenen Termingeschäftes zum handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft. Das Reichsgericht entschied aber, daß dies Geschäft, da es zur Umgehung des Börsengesetzes geschaffen war, ungültig sei, wodurch seine Rechtssicherheit unterbunden wurde. Die Produktenbörsen hatten noch schwerer zu leiden, dergestalt, daß, nachdem einige kleinere Produktenbörsen geschlossen waren, sogar die Berliner Produktenbörse sich auflöste, da die Forderungen der Regierung zu schroff waren. Die Preisnotierungen wurden eingestellt oder wenigstens von den im Verein der Berliner Getreide- und Produktenhändler zusammengeschlossenen Interessenten nicht mehr veröffentlicht. Die Unsicherheit, die dadurch geschaffen wurde, und unter der die Landwirtschaft sowohl als auch Staatsbehörden, z. B. die Militärverwaltungen, zu leiden hatten, wurde auf die Dauer unerträglich. Deshalb war die Regierung auch bereit, 1900 einen Kompromiß zu schließen, der allerdings zur Sicherung der Rechtslage nicht viel beitrug, auf Grund dessen aber sich ein Börsenverkehr wieder entwickelte, und die Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse vor sich ging. Besonderen Umfang nahm dieser Verkehr nicht an, da die Rechtsunsicherheit zu schwer auf dem Handel lastete. Unter diesen Umständen wurden schon bald Stimmen laut, die eine Reform des Börsengesetzes forderten. Unter ihnen trat besonders der Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes hervor, der eine Denkschrift, die Wirkung des Börsengesetzes betreffend, ausarbeitete. Darin werden augenscheinlich die Schäden und besonders die unsichere Rechtslage, die der Differenzeinwand hervorgerufen hatte, dargestellt und an der Hand von Material nachgewiesen.

Als größter Schaden brachte das Börsengesetz den Verfall des Terminhandels mit sich und verhalf dem Kassageschäft zu einer Blüte, die es bisher noch nicht aufzuweisen hatte. Dadurch wurden ungeheure Summen festgelegt und die Beweglichkeit des Geldmarktes stark gehindert. Die Zunahme des Kassahandels nach Einführung des Börsengesetzes um zirka das 90-fache des Jahres vorher kennzeichnet diese Tatsache deutlich genug.

Im Kassageschäft wurden umgesetzt[1]):

1893	4 475 000 M.	1898	536 458 000 M.
1894	7 243 000 „	1899	1 051 858 000 „
1895	6 641 000 „	1900	1 355 585 000 „
1896	6 950 000 „	1901	320 563 000 „
1897	563 432 000 „	1902	189 909 000 „

Die Spekulation in Kassapapieren ist aber deshalb viel ungesunder, als die in Ultimopapieren, da eine Baissepartei einem zu großen Optimismus und starker Kauflust, die die Kurse der Papiere oft sprunghaft steigert, nicht entgegentreten kann, da die Lieferungsfrist nur drei Tage beträgt. Umgekehrt werden in Zeiten wirtschaftlichen Niedergangs übertriebene Kursrückgänge in Ermangelung einer kräftigen Gegenströmung nicht aufzuhalten sein. So wird in der günstigen Wirtschaftsperiode der innere Wert eines Papieres stark überschätzt und später, wenn die Konjunktur sich ändert oder politische Momente die Börse beunruhigen, tritt das Gegenteil, eine Unterschätzung ein. Da am Kassamarkt auch weniger bemittelte Kreise des Publikums als Käufer auftreten, so wird die Panik in einem Papier um so größer, je mehr kapitalschwache Personen ihre Positionen lösen müssen, besonders dann, wenn sie mit Hilfe von Bankkredit ihre Spekulationen ausüben.

Im Zusammenhang mit dem Verbot des Terminhandels steht eine andere, sehr schädliche Wirkung des Börsengesetzes. Die ausländischen Regierungen, die fremden Kredit in Anspruch nehmen mußten, suchten ihre Anleihen gern auf dem deutschen Geldmarkt unterzubringen, obwohl er im Vergleich zum englischen und französischen nicht sehr kapitalkräftig war. Es lag dies an der guten Organisation der deutschen Börsen, an der Richtigkeit der Kursnotierungen und vielen andern Vorzügen. Durch diese Kreditvermittlung entwickelte sich bald ein engerer kommerzieller Verkehr, und neue industrielle Beziehungen wurden angeknüpft. Das Börsengesetz und die Börsensteuererhöhung vom 14. Juli 1900, von der später noch einiges gesagt wird, zerstörte diese Vorzüge der deutschen Börse fast völlig. Manche Staaten, die vor dem Börsengesetz regelmäßig den deutschen Geldmarkt für ihre Anleihen aufsuchten, wie die skandinavischen

[1]) Vgl. Denkschrift a. a. O. S. 23.

Länder, die Schweiz u. a., blieben ihm jetzt fern, da die deutschen Börsen an Beweglichkeit und Sicherheit verloren hatten, die Prospektbestimmungen und der hohe Effektenstempel ihnen zu lästig waren. Auch die internationale Arbitrage, die verschieden hohe Notierungen eines internationalen Papieres, z. B. an der Londoner und Berliner Börse, ausnutzt, verlor immer mehr an Bedeutung, da ein Gewinn durch die Besteuerung fast aufgehoben wurde. Während aus Deutschland das ausländische Kapital sich mehr und mehr zurückzog, und Aufträge vom Ausland immer spärlicher einliefen, kräftigten diese dem deutschen Markt fernbleibenden Kapitalien die ausländischen Börsen. Aber noch durch eine andere Quelle flossen diesen beträchtliche Mittel zu; denn jetzt wendeten sich deutsche Kapitalisten, die der Spekulationslust in Deutschland nicht mehr genügen konnten, ausländischen Papieren, besonders ausländischen Eisenbahn- und Minenaktien zu. Die Provisionen und Courtagen, die die deutschen Banken und Bankiers an ausländische zu zahlen hatten, wuchsen jährlich mehr an und die diesen zugrunde liegenden Geschäfte dementsprechend gleich stark. Einen ziffermäßigen Ausdruck, wie stark das deutsche Kapital durch Börsengesetz und Steuer ins Ausland getrieben ist, mögen folgende Angaben geben: 149 Banken und Bankiers hatten am 31. XII. 1893 153 539 000 M. Wertpapiere für sich und ihre Kunden in ausländischen Depots liegen. Am 31. XII. 1902 hatte sich die Summe fast verdreifacht, auf 454 151 000 M. Zu dem gleichen Zeitpunkt lagen für 18 große Banken und Bankhäuser in ausländischen Depots 136 807 000 M. resp. 608 268 000 M.

Welche gewaltigen Summen verlor dadurch der deutsche Geldmarkt, die sich an deutschen Börsen zum Nutzen der gesamten Volkswirtschaft betätigen konnten, die dem Ausland neue Kraft verliehen und seine Konkurrenzfähigkeit stärkten! Dazu kommt, daß das deutsche Kapital sich weniger guten, der Kontrolle ferner stehenden Werten zugewandt hat. Diese Übelstände veranlaßten die Regierung zum Einschreiten. Nachdem in den Sessionen 1904/05 und 1905/06 ein von ihr dem Parlament vorgelegter „Entwurf eines Gesetzes betreffend die Änderung des Abschnittes IV des Börsengesetzes", der sich in sehr mäßigen Grenzen hielt und nur die Rechtsunsicherheit einschränken sollte, erfolglos blieb, trat die Regierung, nachdem nach der Auflösung durch die Neuwahlen eine andere Zusammen-

stellung des Parlaments sich ergeben hatte, mit einem neuen Entwurf hervor. Auch dieser stieß auf große Schwierigkeiten, die nur durch einen Kompromiß gehoben wurden, derart, daß die agrarpolitischen Bestimmungen eine Verschärfung erhielten, wogegen der Regierungsvorschlag: der eine Änderung der gesetzlichen Bestimmungen, die die Effektenbörsen betrafen, forderte, angenommen wurde, die zu Ungunsten der Produktenbörsen ihr Betätigungsfeld wieder erweitern konnten. Der Entwurf wurde angenommen und am 8. V. 1908 als Novelle zum Börsengesetz zum Gesetz erhoben.

Wenden wir uns nun zur Betrachtung des Gesetzes selbst. Es zerfällt in 6 Abschnitte. Von diesen handelt der erste über „Allgemeine Bestimmungen über die Börsen und deren Organe". Abschnitt 2 trifft Bestimmungen über die „Feststellung des Börsenpreises und Maklerwesens". Dann folgt ein Abschnitt über die „Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel". Der „Börsenterminhandel" wird im 4. Abschnitt gesetzlich geregelt und im folgenden die „Ordnungsstrafen wegen verbotenen Börsenterminhandels" festgesetzt. Der letzte Abschnitt endlich enthält „Straf- und Schlußbestimmungen". Von diesen am meisten interessiert hier der 3. Abschnitt, der von der „Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel" handelt.

Im ersten Paragraph dieses Abschnittes wird die Zusammensetzung der Zulassungsstelle, einer Kommission, nach deren Gutachten Papiere zum Börsenhandel und damit zur amtlichen Notiz zugelassen werden oder nicht, festgesetzt. Sodann die Bestimmung getroffen, daß Mitglieder der Zulassungsstelle, die an einer Einführung beteiligt sind, von der Beratung und Beschlußfassung betreffs dieses Papieres ausgeschlossen bleiben. Der Zulassungsstelle müssen die Urkunden, auf Grund deren Papiere emittiert werden sollen, vorgelegt werden. Sie prüft diese und sorgt ferner, daß das Publikum mit den Verhältnissen und der Vermögenslage der Gesellschaften resp. des Staates, deren Werte zur Einführung gelangen sollen, bekannt gemacht wird. Endlich darf die Zulassungsstelle ohne Angabe eines Grundes eine Emission verweigern, „durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden oder welche offenbar zu einer Übervorteilung des Publikums führen". Was unter erheblichen allgemeinen Interessen zu verstehen ist, ist nicht angeführt, und es läßt sich darum streiten, ob bei einem Zulassungsverbot tatsächlich auch solche Interessen geschädigt werden. Von großer Wichtigkeit ist der Prospekt, der die wesentlichen Angaben über das zuzulassende Papier enthalten soll. Gewöhnlich veröffentlichen ihn die Emissionshäuser. Nach der Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes[1]) war seine rechtliche Ausgestaltung derart, daß aus ihm eine Haftung der Emissionshäuser abgeleitet werden konnte. Inwieweit diese Haftung aus dem Prospekt zu verstehen ist, geht aus den Paragraphen 45/49 des Börsengesetzes hervor. An sich ist der Prospekt nur eine Offerte für die betreffenden Effekten. Allein im § 45 ff. des Börsengesetzes finden sich Bestimmungen über die Prospekthaftung. Wie schon erwähnt, muß der Prospekt alle für die Beurteilung der einzuführenden Wertpapiere wesentlichen Angaben enthalten[2]). Dabei ist es Aufgabe der Zulassungsstelle, eine möglichst genaue Information für das Publikum zu schaffen. Bei sehr umfangreichen Prospekten darf die Kommission bei weniger wichtigen Angaben, die in den zugrunde liegenden Urkunden enthalten sind, auf diese im Prospekt verweisen. Sollten die gemachten Angaben der Zulassungsstelle nicht genügen, so hat sie das Recht, fehlende Urkunden, die Ungenauigkeiten usw. aufklären, nachzufordern. Ebenso darf sie unwichtige Angaben, die die Übersicht erschweren, aus dem Prospekt streichen lassen. Für deutsche Reichs- und Staatsanleihen bedarf es natürlich keiner Prospekte. Außerdem sind sie an jeder Börse zum Handel zugelassen. Desgleichen kann der Prospekt erlassen werden für Emissionen, bei denen der Staat die Aufsicht über das Institut ausübt u. a. m. In § 41 des Gesetzes sind im ersten Abschnitt Bestimmungen über die Zulassung von Aktien deutscher Gesellschaften getroffen. Der zweite Abschnitt handelt von der Zulassung von Anteilscheinen oder staatlich nicht garantierten Obligationen „ausländischer" Erwerbsgesellschaften. Bei diesen müssen die Emittenten sich verpflichten auf die Dauer von 5 Jahren, die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung der bestimmten Gesellschaft jährlich in bestimmten deutschen Zeitungen zu veröffentlichen. Durch diese Bestimmungen sollen die ausländischen Gesell-

[1]) Siehe Bericht der Börsenenquetekommission.

[2]) Was darunter zu verstehen ist, hat die Bekanntmachung des Bundesrates vom 11. XII. 1896 betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel festgesetzt.

schaften den deutschen Gesellschaften, die nach § 265 HGB. zur Bilanzveröffentlichung verpflichtet sind, gleichgestellt werden. Bei der Befolgung dieser Bestimmung halten sich die Emittenten, die laut Gesetz zur Veröffentlichung verpflichtet sind, an die ausländische Gesellschaft, die allein in der Lage ist, die nötigen Angaben über ihren Vermögensstand usw. zu machen.

Die a. a. O. angeführte Bekanntmachung des Bundesrates setzt in § 6 Abschnitt A 1—6 besondere Bestimmungen für die Anleihen ausländischer Staaten, einer ausländischen kommunalen Körperschaft oder kommunalen Kreditanstalt fest. Danach muß der Prospekt eine Übersicht über den letzten Haushaltsetat des betreffenden Gemeinwesens enthalten. Fehlt ein solcher, so muß das besonders angegeben werden. Ist ein Haushaltsetat da, so müssen die wesentlichsten Ergebnisse der drei letzten Jahre angeführt werden. Ferner muß der Prospekt genaue Angaben über den Schuldenbestand enthalten, und im Falle, daß das Gemeinwesen seinen Verbindlichkeiten aus diesen Schulden innerhalb der letzten zehn Jahre nicht nachgekommen ist, müssen die entsprechenden Mitteilungen darüber gemacht werden.

Nachdem so die Grundzüge bestimmt sind, nach denen ein Prospekt aufzustellen ist, gibt der Gesetzgeber auch die Grenzen der Haftung aus dem Prospekt an. Für unrichtige Angaben haften diejenigen, die den Prospekt erlassen haben „jedem Besitzer des Wertpapieres für den Schaden, der ihm aus den von den tatsächlichen Verhältnissen abweichenden Angaben erwächst", wenn sie bewußt falsche Angaben gemacht haben, oder grobes Verschulden durch nachlässige Prüfung der Verhältnisse ihrerseits vorliegt. Desgleichen haften die Prospekterlasser für Verluste, die entstehen, wenn wesentliche Angaben im Prospekt fehlen und „diese Unvollständigkeit auf böslichem Verschweigen oder Unterlassung einer ausreichenden Prüfung beruht". § 46 sagt, nur die auf Grund des Prospektes zugelassenen Stücke, die ja im Prospekt genau angeführt sind, unterliegen der Ersatzpflicht. Ersatzanspruch kann nur auf Stücke erhoben werden, die auf Grund eines im Inland abgeschlossenen Geschäftes erworben sind; dabei sind die Bestimmungen im BGB. maßgebend bei der Beurteilung, ob das Geschäft im In- oder Ausland zustande gekommen ist. Der Erwerb der Stücke durch

den Ersatzpflichtigen ist gestattet zum Kaufpreis, den der Besitzer dafür gezahlt hat oder zum Einführungspreis des Effektes. Ein Besitzer, der die „Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit" der Prospektangaben kannte, hat keine Ersatzansprüche. Durch diese Bestimmungen sind die Interessen der Gläubiger weit geschützt worden. Sie haben aber manche ausländische Staatsanleihe dem deutschen Markt ferngehalten, deren Qualität außer Zweifel stand, deren Organe aber die lästigen Vorschriften des Börsengesetzes scheuten, oder bei deren Bewerbung die deutschen Banken einer ausländischen, nicht durch Gesetze in ihrer Bewegungsfreiheit gebundenen Konkurrenz weichen mußten.

Das sind die Bestimmungen des Börsengesetzes nach der Fassung von 1908, die für die Einführung ausländischer Anleihen von Bedeutung sind. Werfen wir jetzt noch einen kurzen Blick auf das Reichsstempelgesetz und seine Wirkungen auf die Börsenpapiere und -geschäfte.

Am 1. Juli 1881[1]) wurde nach erfolgter Zustimmung des Bundesrates und des Reichstages das „Gesetz betreffend die Erhebung von Reichsstempelabgaben" erlassen. Darin wurden die Abgaben für Aktien, Renten und Schuldverschreibungen, Lotterielosen usw. — die bei dieser Untersuchung fortgelassen werden können — gesetzlich geregelt, und zwar folgendermaßen: 1. Inländische und ausländische Aktien, Aktienanteilscheine und Interimsscheine wurden mit 5 $^0/_{00}$ des Nennwertes besteuert, wenn die im Gesetz angegebenen Geschäfte mit ihnen vorgenommen wurden, oder die gesetzlichen Ausnahmen und Befreiungen nicht eintraten. 2. Mit 2$^0/_{00}$ des Nennwertes wurden inländische und ausländische Renten- und Schuldverschreibungen von Staaten[2]), Korporationen, Aktiengesellschaften und Handels- und Industrieunternehmungen belegt. Auch hier konnten Befreiungen und Ausnahmen eintreten. 3. Endlich wurden mit 1$^0/_{00}$ besteuert die Renten- und Schuldverschreibungen der Kommunalverbände, Grundkredit- und Hypothekenbanken und ähnliche Institute. Neben diesem sogenannten Effektenstempel trat noch ein Umsatzstempel, der entrichtet werden mußte bei Börsengeschäften in Waren und Effekten. Schlußnoten, Schluß-

[1]) Vgl. Reichsstempelgesetz von 1881.
[2]) Nur ausländische.

zettel usw., die über den Abschluß, Kauf, Verkauf, Prolongation usw., eines Geschäftes in Wechseln, ausländischen Banknoten, ausländischem Papiergeld, Aktien, Staats- und andere für den Handel bestimmte Wertpapiere usw. ausgestellt sind, sind mit einem Fixstempel von 20 Pf. belegt. Bei Abschlüssen auf Zeit und Prolongation auf Zeit eines eben bezeichneten Geschäftes betrug der Steuersatz 1 M. Bereits 1885 wurden die Sätze erhöht, worauf hier nicht näher eingegangen werden soll. Nur soll erwähnt werden, daß eine prozentuale Börsenumsatzsteuer eingeführt wurde, die diesen Fixstempel ablöste. Am 27. April 1894 wurde abermals eine Erhöhung der Steuer vorgenommen. Für die unter 1 aufgezählten inländischen Papiere stellte sich jetzt die Abgabe auf 1%, wurde also verdoppelt. Ausländische Papiere derselben Art mußten jetzt eine Abgabe von $1\frac{1}{2}$% entrichten. Der Satz der unter 2 angeführten inländischen Papiere sowie der ausländischen Staatsanleihen und Schuldverschreibungen ausländischer Eisenbahngesellschaften stellte sich nach der Erhöhung auf 4‰. Für Renten und Schuldverschreibungen ausländischer Korporationen, Aktiengesellschaften und Industrieunternehmungen betrug die Steigerung noch 2‰ mehr, der Satz also 6‰. Die unter 3 zusammengefaßten Obligationen wurden geteilt. Bei Obligationen von Kommunen und Kommunalverbänden betrug die Steuer 1‰ vom Nennwert, bei allen andern, Hypothekenbanken usw., 2‰[1]).

Schon sechs Jahre später trat wieder eine Erhöhung der Börsensteuersätze ein, und zwar derart, daß[2]) „sämtliche Sätze des Effektenstempels wesentlich hinaufgesetzt wurden, daß der Verkehr in Dividendenpapieren und Schuldverschreibungen ausländischer Korporationen mit $^3/_{10}$ ‰ besteuert wurde, daß die Emission und der Umsatz in bisher steuerfreien Anteilen von Gewerkschaften für steuerpflichtig erklärt und daß endlich die bisherige Steuerfreiheit für Umsätze unter 600 M. Wert aufgehoben wurde". Die für die einzelnen Kategorien neu aufgestellten Steuersätze sehe man im Gesetz ein. Was der Zweck der häufigen Erhöhung der Börsensteuern, besonders der von

[1]) Vgl. Reichsstempelgesetz von 1881.
[2]) Nach der Denkschrift des Zentralverbandes der deutschen Banken und Bankiergewerbes.

1900 war, liegt auf der Hand. Man hoffte auf eine erhebliche Steigerung der Reichseinnahmen. Wie dieser Zweck erreicht worden ist, zeigen die folgenden Ausführungen[1]). Die Reichseinnahmen aus dem Effektenstempel, erhoben bei der Emission eines Papieres, verlangsamten sich seit 1896[2]) ganz erheblich. Während die Isteinnahmen die im Etat vorgesehenen Solleinnahmen 1894/95 um 4 518 400 M., 1895/96 sogar um 5 576 500 M. übertrafen, ist der Überschuß 1896/97 auf zirka 2,8 Millionen Mark, 1897/98 auf zirka 600 000 M. gefallen. Erst dann beginnt eine Steigerung, die 1900/01 ihren Höhepunkt erreichte. In diesem Jahre übertrafen die Isteinnahmen die Solleinnahmen um zirka 3,5 Millionen Mark, um dann 1901/02 um 19,5 Millionen Mark hinter den Solleinnahmen zurückzubleiben. Im folgenden Jahre beträgt der Überschuß der Isteinnahme wieder 1,2 Millionen Mark, wobei allerdings berücksichtigt werden muß, daß die Schätzung der Solleinnahmen sehr vorsichtig vorgenommen worden ist. Viel augenscheinlicher ist der negative Erfolg der Börsensteuererhöhungen sichtbar bei den Einnahmen aus dem Umsatzstempel. Trotz vorsichtigster Einschätzung der Solleinnahmen sind die Isteinnahmen fast regelmäßig hinter diesen Schätzungen zurückgeblieben. Im Jahresdurchschnitt der Jahre 1881/1903 um zirka 468 000 M. Seit 1896/97 bis 1902/03 sind durchschnittlich die Einnahmen um 2,711 Millionen Mark hinter den Solleinnahmen zurückgeblieben. Den Rekord mit 7,528 Millionen Mark hat das Jahr 1901/02, also das nach der erheblichen Steigerung der Steuersätze vom 14. Juli 1900. Und dieser rapide Rückgang zu einer Zeit, wo auf allen andern Gebieten der nationalen Arbeit die Aufwärtsbewegung alle Grenzen überschreitet!

Die erwarteten Mehrerträge aus den Reichsstempelabgaben[3]) von 50 Millionen Mark ergaben im Vergleich zu 1899 im Jahre 1900 nur zirka 11,4 Millionen Mark, 1901 zirka 16,5 Millionen Mark, 1902 nur zirka 23,6 Millionen Mark. Da in den drei erwähnten Jahren der Schlußnotenstempel bezogen auf die Einnahme von 1899 680 000, 1 656 000 und 1 476 000 M. weniger

[1]) Vgl. Tabellen in der Denkschrift a. a. O. bes. Tab. 25 S. 79.
[2]) Einfluß des Börsengesetzes.
[3]) Denkschrift a. a. O. S. 49 ff.

einbrachte und 1902 auch der Effektenstempel um 3 408 000 M. hinter dem von 1899 zurückblieb, so rühren die entstandenen Mehreinnahmen hauptsächlich nur aus den Abgaben für Lotterielose, Schifffrachtsurkunden und Wertpapieren[1]) her. Man sieht aus diesen Vergleichen, daß die Reichsregierung ein sehr schlechtes Geschäft mit den beständigen Erhöhungen der Steuersätze gemacht hat. Alle Petitionen um Herabsetzung der Steuer, da eine Beseitigung nicht möglich war, waren erfolglos, ja das Gegenteil trat ein. 1906 und 1909 wurden die Sätze weiter erhöht. Auf die Folgen sei hier nicht weiter eingegangen.

Nicht unerwähnt soll ein Beschluß der Budgetkommission, betreffend die „Rückvergütung des Effektenstempels bei Effektenverkäufen nach dem Ausland" bleiben. In dem neu gefaßten Reichsstempelgesetz wird folgender Absatz eingefügt[2]):

Sollen ausländische Wertpapiere, die ordnungsmäßig mit dem Reichsstempel versehen sind, in das Ausland versandt werden, so kann auf Antrag der Reichsstempel auf den Stücken ungiltig gemacht und darüber eine Bescheinigung erteilt werden, die den Inhaber berechtigt, einen gleichen Nennbetrag derselben Wertpapiere innerhalb der vom Bundesrat bestimmten Frist und unter den von ihm bestimmten Sicherungsmaßregeln steuerfrei ins Inland einzubringen. Der Bundesrat trifft auch die näheren Anordnungen über die Form der Bescheinigungen und die zu ihrer Ausstellung befugten Amtsstellen. Ausländische Wertpapiere, auf denen der Stempel ungültig gemacht ist, stehen solchen Wertpapieren gleich, für welche die Verpflichtung zur Versteuerung noch nicht erfüllt ist.

Wenden wir uns jetzt dem Hauptteil zu, der zuerst die mit der Einführung ausländischer Anleihen auf den deutschen Geldmarkt verbundenen Probleme und dann die Entwicklung der Emissionstätigkeit in Deutschland nach den statistischen Angaben, sowie die Rückwirkung der Kapitalausfuhr auf den industriellen Export behandelt.

[1]) Nur 1900 und 1902.

[2]) Laut Frankfurter Zeitung vom 9. Juli 1913.

Hauptteil.

Die Problematik.

Die Frage, ob es für die Wirtschaft eines Volkes vorteilhaft ist oder nicht, Kapitalien im Auslande und besonders in ausländischen Wertpapieren anzulegen und dem heimischen Geldmarkt durch Zuführung fremder Anleihen zu entziehen, ist schon oft von den verschiedensten Seiten erörtert worden. Die Ansichten und Meinungen über den Nutzen und Schaden, den eine Volkswirtschaft bei diesen internationalen Kapitalverstrickungen haben kann, entschieden bei der Beantwortung dieser Frage teils für, teils gegen die ausländische Kapitalanlage. Größeres und allgemeineres Interesse ist dieser überaus wichtigen Frage in Deutschland in weiteren Kreisen erst seit Beginn des 20. Jahrhunderts beigelegt worden und das Für und Wider in der Öffentlichkeit diskutiert worden. Erst seit dieser Zeit liegen zusammenfassendere Ansichten in Buchform vor, die die Gründe gegenseitig abwägen, die eine starke Einführung ausländischer Wertpapiere an den deutschen Börsen wünschenswert erscheinen lassen oder nicht.

Dieser kurze Abschnitt hat nun den Zweck, an der Hand der vorliegenden Schriften sowie der Verhandlungen, die in bezug auf dieses Thema im Deutschen Reichstag wie im Preußischen Abgeordnetenhaus stattgehabt haben, zu einem Urteil zu gelangen. Unter Berücksichtigung aller angeführten Meinungen und Ansichten soll versucht werden, die Probleme und Fragen zu beleuchten, die dabei tangiert werden und sie auf ihre Wichtigkeit für die deutsche Volkswirtschaft, Politik usw. hin zu prüfen.

Die Erfahrungen, die England, das infolge seines alten Reichtums zuerst in die Lage versetzt wurde, für seine die Bedürfnisse der eigenen Volkswirtschaft weit überschreitenden Kapitalien Anlagemöglichkeiten zu finden, gemacht hat, sind von großem Wert bei der Beurteilung der deutschen Verhältnisse; denn auch in Deutschland ist, wie die Einleitung zu zeigen versucht hat, in den letzten 40 Jahren als Folge des gewaltigen Aufschwunges die Kapitalansammlung erheblich gestiegen. Wenn

auch die deutsche Volkswirtschaft die ihr angebotenen Kapitalien jederzeit bereitwilligst aufnimmt — man kann wohl sagen glücklicherweise; denn es ist dies ein Zeichen dafür, daß die deutsche Unternehmungslust, die nach 1870 so überraschende Erfolge erzielt hat, noch die alte geblieben ist —, so kann doch die Anlage eines Teiles des jährlich ersparten deutschen Geldes im Ausland selbst oder in ausländischen Wertpapieren von großem Nutzen für Deutschland sein.

Die Nützlichkeit, ja sogar Notwendigkeit, den heimischen Markt für ausländische Anleihen zu öffnen, wird jetzt in jedem Staat, dessen Grundlage eine starke Industrie bildet, von den meisten Kreisen anerkannt. In Deutschland ist man im Gegensatz zu England und Frankreich ziemlich spät zu dieser Erkenntnis gelangt, was seine Gründe in der politischen Zerrissenheit vor 1870 hatte. Auch nach der Einigung konnte dieser Gedanke nur vereinzelte Wurzeln fassen, weil erst der innere Aufbau einigermaßen gefestigt werden mußte und sich erst unter dem Schutze des Reiches eine deutsche Industrie ungehindert entwickeln konnte, die zunächst alle verfügbaren Kapitalien an sich zog. Ebenso beanspruchte der Ausbau der staatlichen Eisenbahnnetze der Bundesstaaten und die immer mehr anwachsenden kommunalen Aufgaben, die Hand in Hand mit der Industrialisierung sich einstellten, also kurz der ganze gewaltige Aufschwung, der in den 70er Jahren sich vor den Augen der ganzen Welt abgespielt hat, stets neue Mittel. Das junge aufblühende Land hatte natürlich Mühe genug, allen diesen Anforderungen mit seinen immerhin noch recht beschränkten Mitteln zu genügen; denn die Kapitalbildung vollzog sich nicht so sprunghaft und rasch, wie es für das vorwärtsstürmende Wirtschaftsleben wünschenswert gewesen wäre. So wurde jede Summe begierig aufgegriffen und kein Mensch dachte daran, an das Ausland Kapital abzugeben, ja man war bemüht, viel fremdes Geld nach Deutschland zu ziehen, um damit die Volkswirtschaft zu kräftigen.

a) Ausländische Anleihen und industrieller Export.

Damals war der einheimische Markt auch noch aufnahmefähig genug für die von der Industrie dargebotenen Produkte, und die deutsche Industrie war nicht darauf angewiesen, außerhalb der Reichsgrenzen sich Absatzgebiete zu

suchen.[1]) Auch die stark zunehmende Bevölkerung, besonders die Angehörigen der Arbeiterklasse, konnte durch die inländische Nachfrage noch ganz in der Industrie beschäftigt werden. Erst ganz allmählich zeigen sich die Spuren, die die Bildung einer industriellen Reservearmee ankündigen, aus der ganz nach Bedarf bei steigender oder sinkender Konjunktur Kräfte zur Arbeit herangezogen resp. abgestoßen werden können. Daß es später im Interesse der deutschen Gesamtwirtschaft lag, für diese überschüssigen Kräfte Arbeitsmöglichkeiten zu beschaffen, um sie nicht ganz zu verlieren, ist selbstverständlich. Damals lag eine direkte Notwendigkeit dafür noch nicht vor. Obwohl der innere deutsche Markt infolge des raschen Anwachsens der Bevölkerung, infolge der sich hebenden Lebenshaltung aller Schichten, veranlaßt durch Kapitalansammlung und Erhöhung der Löhne usw., die angebotenen Produkte leicht aufnahm, suchte und fand die deutsche Industrie auch damals schon Abnehmer ihrer Produkte im Ausland und trat mit den andern Nationen in regen Wettbewerb. Sie war jedoch noch nicht auf den Absatz im Ausland angewiesen, um ihre volle Produktionsfähigkeit entfalten und die von den ihr zufließenden Aufträgen abhängige Arbeiterbevölkerung beschäftigen zu können. Dies änderte sich mit der Zeit, und zwar sehr bald. Der Bedarf der deutschen Wirtschaft war bald reichlich befriedigt durch die immer lebhafter gewordene Beteiligung vieler Kreise an der Produktionstätigkeit. Der deutsche Markt nahm nicht mehr so bereitwillig wie früher die angebotenen Waren auf, im Gegenteil, es waren deutliche Zeichen für eine Überproduktion vorhanden. Die gewaltigen Menschenmassen, die in der Industrie ihre Arbeitskraft verwerten mußten, konnten unmöglich mehr allein durch die Ansprüche des inländischen Konsums beschäftigt werden, obwohl dieser durch den wachsenden Wohlstand des ganzen Volkes sich sehr gehoben hatte. Sollten hunderttausend von Arbeitern nicht erwerbslos und damit brotlos werden, was schwere soziale Schädigungen zur Folge gehabt hätte und eine in seiner Tragweite nicht zu unterschätzende Auswanderung deutscher Arbeitskraft und Intelligenz, die fremden Staaten zugute gekommen wäre, unbedingt hervorgerufen hätte, so kam jetzt der Zeitpunkt, wo die deutsche Industrie gezwungen war, sich nach fremden Ab-

[1]) Vgl. Dernburg: Kapital und Staatsaufsicht S. 247.

nehmern umzusehen und sich ausländische Märkte zum Absatz ihrer Produkte zu erschließen. Dies war nötig, um ihre Erzeugnisse überhaupt los zu werden und dann auch, um die in den Fabriken, Gruben usw. angelegten Kapitalien nicht zum Teil brach liegen zu lassen und ihre Arbeiter voll zu beschäftigen. An diesem Vorhaben mußte aus den oben angeführten Gründen auch der Staat ein reges Interesse haben; denn es konnte ihm nicht gleichgiltig sein, daß die kaum geschaffenen Industrien, die schon 1873 einer schweren Krise widerstanden hatten, die nur die schwächsten Existenzen hinweggefegt hatte, eine erneute Schwächung erfuhren. Zu diesen Erwägungen kam die Erkenntnis, daß, seitdem Deutschland aus seiner agraren Wirtschaftsweise mehr und mehr zur industriellen überging, die Ausfuhr industrieller Fertigfabrikate an Stelle der immer geringer werdenden Ausfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse treten mußte. Ein noch größeres Interesse an der günstigen Weiterentwicklung der deutschen Industrie als der Staat hatten aber die Banken, die durch ihre Geschäfte aufs engste mit der Industrie verbunden sind. Den Bankgruppen liegt die finanzielle Unterstützung ob. Welchen Nutzen bringen ihnen die ihren Kassen von allen Seiten zuströmenden Kapitalien, wenn sie nicht in der Industrie und im Handel gewinnbringende Beschäftigung finden? Das kann natürlich nicht dadurch geschehen, daß die Banken den verschiedenen industriellen Zweigen von sich aus Aufträge erteilen — der Unsinn dieses Gedankens braucht nicht widerlegt zu werden —, sondern im Interesse der Banken liegt es, neue Absatzgebiete für deutsche industrielle Produkte zu finden. Die deutsche Industrie mußte in den Stand gesetzt werden, auf dem Weltmarkt am Wettbewerb mit den andern Nationen teilzunehmen. Dies wird erreicht durch Inanspruchnahme von Bankkredit, wenn die eigenen Mittel nicht ausreichen. Allein genügt diese Kräftigung der Betriebsmittel nicht, sondern es müssen sich für die Produkte Käufer finden. Ein Mittel, den Käuferkreis der Welt zu erweitern, gibt es, indem man die Kaufkraft auswärtiger Staaten, besonders solcher, die auf agrarer Basis stehen und deren Kapitalsammlungen sich gegenüber einem Industriestaat viel langsamer bilden, hebt. Doch wie kann man das erreichen? Dadurch, daß man ihnen für ihre Anleihebedürfnisse den heimischen Kapitalmarkt öffnet; England und Frankreich haben schon lange vor uns mit gutem

Erfolg dieses Mittel, den Aktionsradius ihrer Industrie auszudehnen, gebraucht[1]). Trotz mancher Gefahren und Verluste, die der borgende Staat dabei erleidet, haben am Ende doch die Bestrebungen Erfolg gehabt. Am zähesten und ganz zielbewußt ist England dabei vorgegangen. Ein Beispiel mag das näher illustrieren.

Englands Verhältnis zu Argentinien[2]), das sich durch langjährige Beziehungen so gestaltet hat, kann man kaum anders bezeichnen, als daß Argentinien eine Handelskolonie Englands ist. Wie ist dies gekommen? Als 1824 sich der junge Freistaat erstmalig nach einer finanziellen Unterstützung im Ausland umsah, war es England, daß seine Anleihe aufnahm. Seitdem ist England der Bankier Argentiniens geblieben. Trotz schlechter Zeiten, trotzdem das Land lange Jahre zu seiner Entwicklung bedurfte, während der das englische Kapital manche Erschütterungen auszuhalten hatte, hat doch die englische Kaltblütigkeit und der Scharfblick seiner Kapitalisten niemals den Mut verloren. Nach dem Wirtschaftsausbau, durch Anlage großer Eisenbahnstrecken in den Laplatastaaten, durch Einführung einer rationellen Vieh- und Pferdezucht kann England nun die reichen Früchte pflücken. Gedenkt man nun noch der gewaltigen Gewinne, die es aus dem ihm verpfändeten Grund und Boden gezogen hat — sagt doch ein Sprichwort: Die ganze Provinz Buenos Aires gehört den Engländern —, so wird man trotz der Verluste an Geld usw., die einzelne englische Unternehmer, besonders durch die häufige Schwankung, der die Papierwährung unterlag, gedacht haben, für die englische Gesamtwirtschaft einen ungeheueren Vorteil anerkennen müssen. Nach dieser kurzen Betrachtung englisch-argentinischer Beziehungen wenden wir uns wieder dem verlassenen Gegenstand zu. Durch das dem fremden Staat aus der Anleihe zufließende Geld wird dieser in die Lage versetzt, als Käufer auf dem Weltmarkte zu erscheinen. Wenn er die Anleihe aufgenommen hat zum Ausbau seiner Eisen-

[1]) Plenge: „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft ü. d. Geldmarkt" S. 260: Die Gläubigerländer befruchten die Schuldnerstaaten im Interesse ihrer Industrie zur Vergrößerung ihrer politischen Macht und zur Erhöhung des Renteneinkommens ihrer Kapitalisten. . . . Der Anteil am Weltmarkt, die Versorgung der Bevölkerung zwingen uns, das zu tun, was die Konkurrenz der andern großen Wirtschaftsmächte schon vorher getan hat.

[2]) Sartorius v. Waltershausen a. a. O. S. 457.

bahnen, oder um für seine Landwirtschaft moderne Betriebsformen einzuführen, oder um Fluß- und Hafenregulierungen vorzunehmen, so wird er bald als Käufer von Eisenbahnschienen, von Schwellen, Lokomotiven, Wagen bald als Käufer von landwirtschaftlichen Maschinen, wie Dampfpflüge, Dreschmaschinen, Sä- und Mähmaschinen u. a. m. auf dem Markte erscheinen. Endlich wird er Krähne, Baggermaschinen, Schiffe usw. bei den ausländischen Industriestaaten in Auftrag geben. Das die Anleihe übernehmende Land wird nun, soweit es nationale Politik und wirtschaftliche Vorteile für seine Industrie dabei im Auge hat und nicht planlos eine Anlage für seine freien Kapitalien sucht, darauf bedacht sein, von diesen Aufträgen so viel als möglich seiner Industrie zu sichern. Die Banken, die dem fremden Staate das Geld vorschießen resp. die eingegangenen Beträge übermitteln, sind dazu berufen, diese wirtschaftlichen Interessen zu wahren und werden selbstverständlich gewisse Forderungen an die Gewährung dieses Kredites knüpfen. Unter diesen ist eine starke Berücksichtigung der heimischen Industrie bei industriellen Lieferungen eine der wichtigsten für den betreffenden ausländischen Staat.

Um solche Anleihen handelt es sich jetzt doch am allermeisten, nicht mehr wie früher um reine Konsumtionsanleihen, die eine Zeitlang geeignet sind, eine Konjunktursteigerung, erst in den wichtigsten Konsumartikeln und dann darüber hinaus auch in den andern Produktionszweigen herbeizuführen. Ist der gewährte Kredit aufgezehrt und der Schuldnerstaat, der das Geld vergeudet hat, anstatt es zum Ausbau produktiver Unternehmungen zu verwenden, wieder als Käufer vom Markte verschwunden, so ist das Gläubigerland in doppelter Hinsicht geschädigt. Erstens beklagt es den Kapital- und Zinsverlust aus der Anleihe, und zweitens sind seine industriellen Unternehmungen auf ein Phantom hin weiter ausgebaut worden, als es dem wirtschaftlichen Rhythmus des Landes entsprach. Viele brechen unter dem Überangebot der gleichsam verschleuderten Waren zusammen, und die Stärkeren müssen ihre Produktion einschränken und die neuen Anlagen wieder stillegen, was auch nur mit großen Verlusten verbunden ist. Gerade bei der Gewährung solcher Anleihen hat England sehr trübe Erfahrungen gemacht, die deshalb hier angeführt werden sollen, um zu zeigen, wie wichtig eine Prüfung über die Verwendung der ausgeliehenen

Gelder von seiten des Gläubigerstaates ist. Die Krise, die 1825 das englische Wirtschaftsleben erschütterte, hat ihre Ursachen allerdings in verschiedenen Quellen zu suchen. Es herrschte eine starke Fülle flüssiger Kapitalien, und durch den niedrigen Zinsfuß verleitet konvertierte die englische Regierung die Rente, wodurch die Flüssigkeit des Geldmarktes noch mehr gesteigert wurde. Das überflüssige Geld wurde durch die gesteigerte Produktion aufgenommen, die Anregung erhalten hatte durch die Nachfrage südamerikanischer Konsumenten. Daß diese so plötzlich in der Lage waren, der englischen Industrie Aufträge und Beschäftigung zu erteilen, kam daher, daß kurz vorher der englische Geldmarkt 20 000 000 £ südamerikanische Anleihen aufgenommen hatte. So waren diese Staaten, die damals noch mehr als jetzt an Kapitalmangel stark litten, plötzlich in den Besitz größerer Beträge gekommen. Ihr Kredit war überhaupt stark in England gestiegen, da man auf ihre wirtschaftliche Zukunft, besonders in bezug auf Bergwerke, große Hoffnungen setzte. Die Anregung und die folgende Hausse erstreckte sich auf das ganze Wirtschaftsleben, sodaß Neugründungen und Erweiterungen alter Anlagen in erheblichem Umfange vorgenommen wurden, was natürlich die Produktion noch verstärkte. Es ging alles gut, solange der sehr lohnende Export nach dem Ausland, besonders nach südamerikanischen Staaten, der von 1821 bis 1825 über 100 % stieg und wobei die Textilindustrie am meisten begünstigt wurde, anhielt. Dieser war aber nicht von Dauer; sondern die Nachfrage der südamerikanischen Staaten blieb aus, als das Geld der Anleihen erschöpft war; denn ein dauernder Austausch konnte deswegen nicht entstehen, da das Geld der Anleihen nicht produktiv angelegt worden war. Zugleich erkannte man in England aus der Einstellung der Zinszahlung auf die Anleihen, daß diese völlig wertlos geworden waren. Es fehlte für sie jede propuktive Unterlage. Die Folge war eine starke Erschütterung des englischen Wirtschaftslebens.

Trotz dieser und ähnlicher Verluste, die oft sogar sehr erheblich waren, hat England seinen einmal eingeschlagenen und als richtig erkannten Weg, den Wirkungskreis seiner Industrie durch finanzielle Stärkung und Heranzüchtung neuer Konsumenten auszubreiten, niemals verlassen und verdankt diesem konsequent verfolgtem Ziele seine hervorragende Stellung auf

dem Weltmarkte, die trotz der Konkurrenz Deutschlands, der Vereinigten Staaten und anderer Länder, deren Industrie erstarkt ist, keine Erschütterung erfahren hat. Erst in jüngster Zeit wies Sir Edgar Speyer in einem Vortrag im Liberal Colonial Club 1911 mit folgenden Worten auf die Wichtigkeit der englischen Kapitalanlage im Auslande hin: „Die Erfahrung beweist, daß die Ausfuhr britischer Fabrikate mehr zunimmt, wenn Kapitalanlagen im Ausland gemacht werden, und zusammenschrumpft, wenn solche Anlagen aufhören.“ Er fährt dann fort: „Das Ergebnis der Kapitalpolitik ist eine große Fabrikatausfuhr und eine beträchtliche Steigerung der Einfuhr von Nahrungsmitteln und Rohstoffen für großbritannische Industrie gewesen, während die Einfuhr fremder Fabrikate zurückgehalten worden ist.“ In der folgenden Debatte äußerten sich noch viele andere Vertreter, sowohl der Regierung wie der Industrie- und Bankwelt in ähnlicher Weise. Daß außer diesen wirtschaftlichen Erfolgen auch solche auf andern Gebieten von England erzielt worden sind, werden spätere Auseinandersetzungen klarlegen.

Der eben geschilderte Fall eines reinen Konsumtivkredits kommt in der Jetztzeit wohl kaum mehr vor oder wenigstens nur versteckt, bis doch endlich der Zusammenbruch nicht mehr aufzuhalten ist, wie das am Ende des 19. Jahrhunderts bei einigen europäischen Kleinstaaten der Fall war. Jetzt verwenden die Schuldnerstaaten die geborgten Gelder meist dazu, einerseits die produktiven Kräfte ihres Landes auszubauen oder zu erhöhen, anderseits durch den Bau von Bahnen Landstrecken, die abseits vom allgemeinen Verkehr liegen, zu erschließen und in ihr Wirtschaftsgebiet hinein zu ziehen. Zu diesem Zwecke werden Eisenbahnanleihen, z. B. von südamerikanischen Staaten oder von China aufgenommen. Das bekannteste Beispiel dafür dürfte die Bagdadbahn sein, die im Auftrage der Türkei von deutschen Interessenten gebaut ist und deren finanzieller Rückhalt die Deutsche Bank ist. Diese hat es auch verstanden, dahin zu wirken, daß bei der Vergebung der zum Bau, zur Unterhaltung, zum Betrieb usw. nötigen Materialien die deutsche Industrie am meisten berücksichtigt wurde und damit bewiesen, wie eng die Interessen der Banken und Industrie jederzeit verknüpft sind und daß die Förderung der einen Gruppe auch der andern von großem Nutzen ist. Natürlich auch auf

andern Gebieten, wo der Schuldnerstaat fremde Industrien in Anspruch nehmen muß, wird die die Anleihe übernehmende Bank die Interessen der ihr nahestehenden Industrie wahren, und der ausländische Staat wird auf ihre Wünsche gern eingehen[1]).

Handelt es sich z. B. darum, daß ein Agrarstaat zur intensiveren Bebauung seiner Ländereien übergehen will und zu diesem Zwecke landwirtschaftliche Maschinen anschaffen muß, so wird er in erster Linie das Land mit seinen Aufträgen berücksichtigen, welches ihm Geld zur Durchführung dieser Aufgaben gegeben hat. Dasselbe wird der Fall sein, wenn ein Land seine Häfen, seine Binnenwasserstraßen usw. ausbauen will, sich eine Flotte schaffen, elektrische Werke anlegen will u. a. m. Stets wird das Land, das die Anleihen des Schuldnerstaates auf seinen Geldmarkt aufnimmt, die Aufträge zur Lieferung der nötigen Baumaterialien usw. erhalten; so führt das Gläubigerland Krähne, Eisenbahnwaggons, Lokomotiven, Schwellen und Schienen aus. Auf diese Weise knüpft es neue Beziehungen an, die, wenn einmal die Güte der Ware und andere ins Gewicht fallende Momente vom Schuldnerstaat anerkannt sind, sich zu regelmäßigem Geschäftsverkehr ausgestalten werden. Außer diesen Materiallieferungen kommen noch persönliche Dienste des Gläubigerlandes an den schuldenden Staat in Betracht. Der Bau der Bahn, der Hafenanlagen, die technische Leitung bei der Herstellung von Flußregulierungen, von Kanälen usw. wird in die Hände seiner Ingenieure gelegt, die auf diese Weise, um von Deutschland zu reden, deutschen Einfluß und die Errungenschaften deutscher Technik in alle Lande tragen, was auch wieder zur Hebung des deutschen Ansehens und des deutschen Namens beiträgt. Zu diesen ideellen Werten, die sich später in reale umwandeln, kommen schon jetzt rein wirtschaftliche Vorteile, die aus der Entsendung deutscher Ingenieure, Werkmeister usw. durch die Gehälter und Löhne, die die fremde Regierung ihnen zahlt, entspringen. Durch diese, der deutschen und einheimischen Industrie gesicherten Aufträge ist es dieser erst möglich, die

[1]) Das betont auch Weber: „Depositenbanken und Spekulationsbanken“ S. 136, wenn er sagt: „So hat man nicht mit Unrecht gesagt, daß die Ausfuhr von Kapitalien ‚Pionierdienste‘ leiste, daß sie die Brücke bilde, auf welcher der Verkehr, die Industrie nachrücke, um auf fremden Boden festen Fuß zu fassen.“

Menge der Arbeiter, die von ihr abhängig sind, zu beschäftigen, ihre industriellen Werke völlig auszunützen. Und man sieht, daß das Geld, welches dem auswärtigen Staate aus dem deutschen Vermögen geliehen ist, nur befruchtend auf Deutschlands Industrie und die ganze Volkswirtschaft wirkt. Das Geld bleibt als Bezahlung für Panzerplatten, Maschinen, Eisenbahnmaterial, in Gestalt von Gehältern an Ingenieure, Baumeister usw. im Lande oder fließt wenigstens bald dahin zurück und stärkt somit die deutsche Volkswirtschaft, wie das bei manchen andern Anleihen, besonders bei Beginn dieser Praxis nicht geschehen war, wo deutsches Geld dazu beitrug, die ausländische Konkurrenz zu heben, weil die Geldverleiher nur einseitig auf ihren privaten Vorteil bedacht waren und nicht das Wohl der Gesamtheit im Auge hatten. Ein beredtes Beispiel dafür, daß deutsches Geld auswärtigen Wirtschaften zugute gekommen ist, entwirft der „Export 1898". Er fordert, daß Kapital und Großindustrie in Mexiko zusammen arbeiten sollen und daß die dem mexikanischen Staate zur Verfügung gestellten Gelder die deutschen Industrien befruchten sollen, und fährt dann fort: „Die deutschen Kapitalisten haben auf diese Weise dem Staate Mexiko Geld geborgt, welches amerikanische und englische Unternehmer für staatliche Eisenbahnbauten, Maschinen, Eisenbahnmaterial usw. erhalten haben." Allerdings kann unter Umständen, wo andere wichtigere Ziele erstrebt werden, von solchen Forderungen, die die Begünstigung der deutschen Industrie betreffen, abgesehen werden. Wie weit das eine Interesse das andere übertrifft, kann jedoch nur im Einzelfall entschieden werden. Die englischen Kapitalistenkreise haben für nationale wirtschaftliche Ziele stets ein sehr entwickeltes Verständnis gezeigt, und die englische Gesamtwirtschaft hat im allgemeinen mit gutem Erfolg abgeschnitten. Daß es natürlich leichter ist, schwachen Staaten solche Bedingungen vorzuschreiben, liegt auf der Hand, z. B. werden die Balkanstaaten ohne Schwierigkeiten auf die Forderungen der die Kapitalien zur Verfügung stellenden Banken eingehen, während Rußland sich schwerlich zu Konzessionen verstehen wird. Sehr interessant sind in dieser Hinsicht die Verhandlungen, die im Herbst 1904 der bulgarischen Anleihe vorausgingen.[1]) Zwei große Finanzgruppen machten sich bei

[1]) Vgl. Neue Freie Presse 1904.

der Übernahme dieser Anleihe Konkurrenz, eine deutsche unter Führung der Dresdner Bank und eine französische unter der Banque de Paris. Beide waren zur Übernahme bereit, unter der Bedingung, daß eine Kanonenlieferung im Werte von zirka 20 Millionen Franks von den ihn nahestehenden industriellen Werken erfolge, d. h. bei Krupp in Essen resp. bei Schneider in Creusot. Ähnliche Bedingungen wurden bei serbischen und türkischen Anleihen gestellt. Dabei mag die Frage unbeantwortet bleiben, ob es vom Standpunkt der verteilten Machtverhältnisse richtig ist, den schwächeren Staaten beim Ausbau ihrer Flotten, bei der Organisation des Landheeres finanziellen und instruktiven Beistand zu leisten. Nimmt ein ausländischer Staat eine Anleihe zu einem bestimmten Zweck auf, wie es häufig geschieht zum Bau von Eisenbahnen, so ist es ganz selbstverständlich, daß in einem solchen Falle der geldgebende Staat seine Hand nur auftun wird, wenn seiner Industrie die Materiallieferung zufällt. Würde der Schuldnerstaat diese Forderungen nicht erfüllen, so würde er sich damit eine Geldquelle, die er vielleicht gezwungen ist, später wieder einmal in Anspruch zu nehmen, verschließen. Da der Kredit dieser Staaten an sich schon auf schwachen Füßen steht, werden die verantwortlichen Leiter sich hüten, durch einen Vertragsbruch das entgegengebrachte Vertrauen zu erschüttern. Eher wird der Fall eintreten, daß über die Vertragsbedingungen hinaus, falls die Industrie des borgenden Staates den Ansprüchen genügt, ihr größere Bestellungen zufließen werden.

Diese kurzen Ausführungen sollen zeigen, daß für eine kräftige Entwicklung und Förderung des deutschen Exportes die Übernahme fremder Anleihen von großer Bedeutung ist. Das deutsche Kapital, konzentriert in den Banken, stellt sich in den Dienst der Warenausfuhr und tut dies durchaus nicht uneigennützig; denn bei den engen Beziehungen, die zwischen den Banken und der Industrie, besonders der schweren Industrie, bestehen, ist es im Interesse der Banken, daß der Industrie immer lohnende Aufträge zukommen. Dazu kommt, daß durch die Menge der Aufträge nicht die Notwendigkeit besteht, an jedem einzelnen übermäßig zu verdienen. Der Gewinn wird auf die Gesamtheit verteilt und der Industrie wird es dadurch ermöglicht, erfolgreich sich am Konkurrenzkampf mit dem Auslande zu beteiligen. Zieht man außerdem in Betracht, daß von

der Ausfuhr industrieller Fertigfabrikate der Eisenindustrie, elektrischen, chemischen Industrie usw. und von der Einfuhr von Nahrungs- resp. Genußmitteln sowie der von industriellen Rohstoffen, unsere Dampfschiffahrtsgesellschaften zu einem ganz erheblichen Teil leben, — ist doch das wirtschaftliche Ergebnis unserer führenden Reedereien von den Frachten stark abhängig —, so wird man jede neue Exportmöglichkeit, die gleichzeitig wieder eine neue Importmöglichkeit schafft, mit Freuden begrüßen und unterstützen.

b) Ausländische Anleihen und auswärtige Politik.

Wenn man anerkennt, daß aus dem angeführten Grunde schon die Einführung fremder Anleihen auf dem deutschen Markt nötig ist, so wird man dies auch im Interesse der deutschen auswärtigen Politik durchaus wünschen. Das Kapital ist hier der Pionier, der späteren Interessen und Zielen die Wege vorbereitet. Ist einmal eine Verbindung angeknüpft, so wächst sein Einfluß mehr und mehr. Wenn anfangs auch nur wirtschaftliche Erfolge im Vordergrunde stehen, so können sich mit der Zeit doch auch politische dazugesellen; denn oft geht einer politischen Beherrschung eine finanzielle Abhängigkeit voraus.

Die Erwerbung von Kolonien ist jetzt viel schwerer gemacht als früher, wo nur wenige Konkurrenten, erst Spanien und Portugal, dann England, Frankreich und die Niederlande im Wettbewerb lagen. Jetzt strebt ziemlich jede kräftige nationale Gemeinschaft danach, sich Kolonialbesitz, besonders unter den Einwirkungen imperialistischer Gedanken, anzugliedern. Was früher aber mit Feuer und Schwert erobert wurde, muß jetzt meist durch diplomatische Künste den andern abgerungen werden, wobei allerdings eine bewaffnete Macht ein sehr beachtenswertes Hilfsmittel ist. Die diplomatische Vermittlung hat aber immer da das beste Mittel, einzugreifen, wo wirtschaftliche Interessen ihres Landes bedroht sind. Das kann natürlich immer dann ausgenutzt werden, wenn die wirtschaftliche Interessensphäre so weit ausgedehnt ist, daß bei politischer Stärkung des schwächeren Gemeinwesens oder beim Eindringen einer andern Macht in dieses wirtschaftliche Bereich, dessen Bestand gefährdet erscheint. Vielfach führt das zur Annexion oder zur Aufteilung des Gebietes in zwei Interessensphären, bei denen es dann nur

noch eine Frage der Zeit ist, wann sie als Kolonie dem großen mächtigeren Wirtschaftskörper angegliedert werden. Diesen Vorgang hat man in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts und nach der Jahrhundertwende oft genug beobachten können. Englands politischer Einfluß in Ägypten entwickelte sich daraus, daß seine Kapitalisten dem Anleihebedürfnis des Khediven Ismael Pascha weit entgegenkamen. Mit der finanziellen Beherrschung entwickelten sich bald auch politische Interessen, die zur völligen Abhängigkeit Ägyptens von England führten. Ferner wurden seine politischen Bestrebungen in Ägypten gefördert durch andere finanzielle Operationen. Wohl die wichtigste von diesen war der Erwerb von 170 159 Aktien und 6433 Genußscheinen im Jahre 1875 der Suez-Kanal-Kompagnie, die von Lesseps mit einem Grundkapital von 200 Millionen Franks 1859 gegründet worden war. Englands Einfluß auf die Gesellschaft durch den Erwerb dieser Aktien und Anteile war damit stark befestigt. Daß auch der finanzielle Erfolg ein sehr guter war, geht aus der Rede des englischen Finanzministers vom 13. April 1899 hervor, die er im Unterhause bei Beratung des englischen Finanzgesetzes hielt. Es heißt da: „Unter den 7 577 000 £, welche während des Jahres für die Reduzierung der Schuld beiseite gesetzt wurden, befinden sich 77 000 £ aus ausgelosten Suezkanalaktien. Unsere Suezkanalaktien hatten am 31. III. 1899 einen Marktwert von 26 450 000 £, d. h. diese große Nationalanlage ist in zwei Jahren um 4 000 000 £ wertvoller geworden."

Bis zum 31. März 1908 hatte dieser Aktienbesitz dem englischen Staatsschatz einen Gewinn von 1 128 000 £ erbracht[1]). Die Aufteilung eines Gebietes in Interessensphären sehen wir in Persien, wo England und Rußland zu einer Einigung gekommen sind, und in Marokko, wo Frankreich und Spanien bereits daran sind, die ihren Interessensphären zugefallenen Gebiete in Kolonien umzuwandeln. Natürlich kann man diese Behauptung nicht verallgemeinern, sondern sie bezieht sich nur auf politische und wirtschaftliche schwache Staaten; selbstbewußte alte politische Gemeinwesen werden nie, trotzdem ihre Schulden recht beträchtliche Summen ausmachen, weder politisch noch

[1]) Denkschrift II zur Reichsfinanzreform. Die Finanzen Großbritanniens und Frankreichs S. 83.

auch finanziell abhängig von ihren Gläubigerstaaten sein. So wird weder Frankreich noch Deutschland, die Hauptgläubiger des russischen Staates, je auf einem der beiden Gebiete einen nennenswerten Druck ausüben können. Trotzdem kann auch solchen Staaten die Macht der Gläubiger ungelegen kommen, obwohl für die letzteren Gefahren genug mit diesen Versuchen verbunden sind. Denn, wenn Deutschland oder besonders Frankreich, der Bankier Rußlands, aus politischen Gründen gegen dessen Anleihen vorgehen will, so kann der russische Staat Amortisationen und Zinszahlung verweigern, ohne daß die genannten Mächte in der Lage wären, ernstlich und mit Erfolg dagegen einzuschreiten. Doch dies ist immerhin ein Ausnahmefall. Das Gegenteil, daß politische schwache Gemeinwesen aus ihrer finanziellen Not in die Abhängigkeit ihrer Geldgeber gelangen, ist viel häufiger. Man denke nur an die Eroberung und Besitzergreifung von Nordafrika durch Frankreich, die durch finanzielle Operationen vorbereitet wurden. Und schließlich ist Frankreichs Sieg in der Marokkoangelegenheit erheblich mit durch seinen finanziellen Einfluß in Marokko herbeigeführt worden[1]). Noch viele andere Beispiele ließen sich zum Beweise anführen. Die Anleihe an sich bedeutet eben schon ein Abhängigkeitsverhältnis, und an Stelle der Tribute und Kontributionen, die früher schwache Staaten zahlen mußten, treten jetzt Zinsen und Amortisationen. Um weiter einzusehen, ein wie wichtiges Machtmittel ausländische Anleihen für die Politik und das Ansehen des Gläubigerstaates sind, braucht man sich ja nur vor Augen zu führen, daß eine Sperre des Marktes für Papiere des Schuldnerlandes von diesem in entscheidenden politischen Augenblicken oft recht unangenehm empfunden werden kann. Als Beispiel dafür mag das Verbot der Beleihung russischer Wertpapiere durch Bismarck in den 80er Jahren dienen. Damals wanderten beträchtliche Summen russischer Anleihen aus Deutschland nach Frankreich aus, wodurch dessen Beziehungen zum östlichen Kaiserreiche sehr gebessert wurden, und eine günstige politische Stimmung zwischen beiden Ländern erzeugt wurde. Deutschland gegenüber trat eine Erkältung der Stimmung ein, die zu

[1]) Wie mächtig und überragend der französische Einfluß dort ist, zeigt in jüngster Zeit die Aufhebung der beiden Filialen der Deutschen Orientbank, die an die Société Générale übergegangen sind, wodurch wieder ein Stück deutscher Errungenschaft an Frankreich fällt.

einer dauernden Verstimmung zwischen beiden Ländern geführt hat. Auch die Besserungen[1]) der englisch-russischen Beziehungen fanden darin ihren Ausdruck, daß der englische Geldmarkt dem russischen Anleihebedürfnis 1906 eröffnet wurde. Bisher liefen Rußlands und Englands Wünsche und Ziele in Asien zu konträr, so daß England keine Veranlassung hatte, Rußlands Kreditbedürfnisse zu befriedigen. Die Bereitwilligkeit Englands entsprang wohl weniger aus Sympathien für Rußland, als aus der Furcht vor Deutschland, die die englisch-französisch-russische Freundschaft ins Leben rief; denn bereits im Herbst 1906 hatte England die russischen Papiere wieder an den Kontinent abgestoßen und sehr wahrscheinlich mit nicht unerheblichem Verlust, da der Kurs der russischen Papiere gesunken war. Ist finanzielle Abhängigkeit einem politisch starken Schuldnerlande schon häufig unbequem, wieviel schwerer muß ein schwaches politisches Gemeinwesen diesen Druck empfinden, zumal wenn es nicht mehr in der Lage ist, z. B. durch Kriege, Revolutionen, Mißernten usw. seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, oder seine Zahlungen böswillig verweigert. Eine Intervention des Gläubigerstaates kann oft zu einer vollen politischen Beherrschung führen, wenigstens aber, wie es bei der Türkei, Ägypten und Griechenland der Fall ist, zu einer Kontrolle der Reichsfinanzen durch den resp. die Gläubigerstaaten führen.

In den Fällen, wo es sich darum handelt, die Kapitalmacht in den Dienst der auswärtigen Politik zu stellen, wird man natürlich häufig nicht danach fragen können, ob die betreffende ausländische Anleihe zur Förderung der deutschen Exportindustrie beiträgt. Es kann oft von viel größerer Wichtigkeit für die Beziehungen Deutschlands zu dem Schuldnerstaate sein, daß durch Gewährung von Zollerleichterungen, günstigen Zolltarifen u. a. m. der deutschen Industrie große Vorteile vor den andern konkurrierenden Nationen verschafft werden. Das deutsche Ansehen wird im Auslande gewaltig mit davon abhängen, wie die deutsche Wehr- und nicht zum mindesten die deutsche Kapitalkraft von Freund und Feind eingeschätzt wird; denn in Friedenszeiten ist das Kapital die kräftigste Unterstützung unserer Diplomatie. Zunächst wird jeder Kampf auf wirtschaftlichem Gebiete ausgefochten werden; wenn dadurch auch nicht eine endgültige

[1]) Sartorius v. Waltershausen S. 314.

Entscheidung herbeigeführt wird, so wirkt doch der moralische Eindruck im In- und Auslande anhaltend nach. Somit ist es die unerläßliche Pflicht der Diplomatie, stets in Fühlung mit den Banken zu bleiben, um das Kapital zu führen und zu unterstützen, die Kapitalisten den nationalen Interessen zu erhalten und die Neigung bei ihnen zu wecken, diese deutsche Politik zu fördern. Die finanzielle Unterstützung junger Länder bei der Ausführung staatlicher Aufgaben, beim Ausbau ihres Eisenbahnnetzes, ihrer Hafenanlagen usw. hat zur Folge, daß Sympathien des Schuldnerlandes für die hilfsbereite Nation geweckt werden, wie man das an den deutschen Erfolgen in der Türkei wahrnehmen kann, wo die Zuneigung ganz gewaltig gestiegen ist, als bei der letzten Anleihe[1]) die deutsche Bankwelt bereitwilligst ihre Unterstützung gewährte. Dadurch schlug sie die französische Konkurrenz, die allzuhohe Forderungen an die Übernahme der Anleihe knüpfte, aus dem Felde. Auch das freundschaftliche Verhältnis zu Italien ist stark gefördert worden, als die Anleihen des italienischen Staates nach der Verstimmung mit Frankreich, die der Zollkrieg hervorgerufen hatte, von dort stark zurückwanderten und ihnen an den deutschen Börsen ein neuer Markt bereitwilligst sich öffnete. Daß bei Nichtgewährung der Ansprüche fremder Länder durch Marktsperren und andern Maßregeln, Emissionsverbote usw. eine politische Verstimmung, die sehr nachhaltig wirken kann, erzeugt werden kann, ist schon an dem russischen Beispiel dargelegt. Die von Bismarck über die russischen Wertpapiere verhängte Sperre hat unsere politischen Beziehungen zu dem östlichen Nachbar sehr ungünstig beeinflußt.

Daraus kann man ersehen, wie wichtig die Rolle des Kapitals im internationalen Verkehr ist und wird es verstehen, wenn eine scharfe Konkurrenz zwischen den führenden Ländern besteht, ihre politische Machtsphäre mit Hilfe des finanziellen Einflusses zu erweitern. So sehen wir, daß in China fast alle in Betracht kommenden Staaten bei der Übernahme von Anleihen miteinander konkurrieren, immer bestrebt, mit der finanziellen Machterweiterung auch politische Erfolge zu erzielen. Ähnlich liegen die Verhältnisse bei der Türkei. Frankreich und England gewähren Spanien und Portugal ihre finanzielle Hilfe,

[1]) 1911.

um diese schwachen Staaten in ihre Gewalt zu bekommen. Auch Amerika versucht auf diese Weise seine Machtsphäre zu erweitern; denn alljährlich wandern Millionen von Dollars über seine Grenzen nach Kanada, Mexiko, Mittel- und Südamerika aus, um den politischen und finanziellen Einfluß europäischer Staaten von dort zu vertreiben.

Aus allen diesen Beispielen sieht man, eine wie scharfe Waffe das Kapital und seine Verwendungsmöglichkeit in der Hand der deutschen auswärtigen Diplomatie ist zur Festigung des politischen Einflusses Deutschlands im Ausland.

c) Ausländische Anleihen und finanzielle Kriegsbereitschaft.

Nach der vorausgegangenen Betrachtung liegt es nahe, die Frage aufzuwerfen, ob die Einführung fremder Anleihen im Interesse unserer „finanziellen Kriegsbereitschaft“ nicht durchaus wünschenswert erscheint. Diese wichtige Seite ist scharf in den Verhandlungen, die sich an die bekannte Milwaukee Affäre anschlossen, im Reichstage und im Preußischen Abgeordnetenhause beleuchtet worden. Auch die Mitglieder der 1908 versammelten Bankenquetenkommission haben sich bei den Beratungen über den Goldabfluß und der Goldzufuhr bei der Reichsbank eingehend auch mit dieser Frage befaßt.

Daß für unsere finanzielle Mobilmachung der Besitz ausländischer Wertpapiere von größtem Vorteil ist, wird niemand mehr bestreiten. Es ist eine wichtige Aufgabe der Banken schon in Friedenszeiten dafür zu sorgen, daß die finanzielle Mobilmachung ebensogut sich abwickelt, wie die der militärischen Kräfte. Dabei darf die Regierung die Bestrebungen der Bankwelt nicht behindern durch eine falsche Gesetzgebung oder durch das Verbot der Einführung und Notierung von ausländischen Anleihen. In der erwähnten Denkschrift des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes wird dies mit folgenden Worten charakterisiert.

„Besonders bedeutungsvoll ist aber für unser Land der Besitz an ausländischen Effekten in Zeiten drohender Kriegsgefahr, welche gleichzeitig mit der Mobilmachung unserer Truppen die Mobilmachung der zur Kriegsführung erforderlichen Kapitalmengen erheischt; denn dann wäre Deutschland durch Ver-

äußerung seines Besitzes an ausländischen Effekten in den Stand gesetzt, ohne seinen zur Erhaltung seiner Währung notwendigen Goldvorrat angreifen zu müssen."

Als 1911 der preußische Handelsminister die Einführung der Milwaukeeshares mit Rücksicht auf die Verfassung des deutschen Geldmarktes verhinderte und in den Verhandlungen im Parlament die Vor- und Nachteile, die mit der Einführung fremder Anleihen an deutschen Börsen verknüpft sind, zur Sprache kamen, waren wenigstens in dem Punkte der finanziellen Kriegsbereitschaft die Ansichten aller Parteien einig. Nur über die Auswahl, der für diesen Fall in Betracht kommenden Wertpapiere herrschen Meinungsverschiedenheiten. Bevor aber diese Frage behandelt wird, sollen die allgemeinen Vorteile betrachtet werden, die beim Ausbruch eines Krieges der Besitz fremder Werte gewährt.

In den Tagen vor und den Tagen kurz nach einer Kriegserklärung ist ein starker Ansturm auf die Kassen der Banken zu erwarten. Daß ist eine Tatsache, die niemand bestreiten wird, da ja schon durch die Furcht vor einem europäischen Kriege, z. B. bei der Marokkoverwicklung und beim türkischen Krieg von ängstlichen Gemütern ungeheure Beträge und vielfach in Gold dem Geldmarkt entzogen wurden, was die Wirkung mit auslöste, daß zu einer Herabsetzung des Reichsbankdiskontsatzes nicht geschritten werden konnte. Wodurch es den Banken trotzdem möglich wurde, ihren Verpflichtungen damals nachzukommen, geht aus dem Bericht der Deutschen Bank 1912 hervor, wo es heißt: Deutsche Bank 1912: „Eine Erleichterung war, daß durch das Abstoßen ausländischer, namentlich amerikanischer Papiere ein Teil unserer Zahlungen an das Ausland für Importe usw. beglichen und sogar Gold herangezogen werden konnte. Die große Bedeutung eines starken Besitzes an guten Auslandswerten ist hierdurch wieder schlagend bewiesen." Wenn schon in solchen Zeiten das deutsche Publikum dem Markt gewaltige Summen entzieht, so muß jeder denkende Mensch bei Ausbruch eines Krieges noch viel heftigere und stärkere Inanspruchnahme der Banken und somit des Geldmarktes befürchten. Es ist zweifellos, daß dann der Besitz von Forderungen an das Ausland für die heimische Wirtschaft von größtem Vorteil ist, da sie, wie angeführt, den starken inneren Ansprüchen nur schwer, vielleicht gar nicht genügen kann. Damit aber diese ausländischen Kapitalien ihren Zweck voll erfüllen können, ist besonders darauf zu achten, daß sie jederzeit in Gold umgewandelt werden können. Bei dem Ausbruch des Krieges sind deutsche Papiere an den Börsen, wenigstens in den ersten Tagen, unverkäuflich und später nur mit großen Verlusten loszuschlagen, und für ausländische Papiere werden sich auch schwerlich Käufer, allenfalls ausländische, die an den gesunkenen Kursen gewinnen wollen, finden. Die deutschen Kapitalmächte werden sich nach Ersatz der dem Geldmarkt entzogenen Mittel umsehen müßen und diesen nur an ausländischen Börsen finden durch den Verkauf der Forderungen, die Deutschland an das Ausland besitzt. Dies werden Auslandsguthaben, Devisen und ausländische Anleihen sein[1]). Auch an den auswärtigen Börsen wird infolge des Kriegsausbruches eine Depression herrschen, die sich durch den Rückgang aller Papiere äußern wird. Dieser Kurssturz wird aber im Verhältnis zu den einheimischen ganz geringfügig sein, und die Papiere werden vielleicht nur 1—2 % weichen, so daß eine Veräußerung dort nur mit ganz geringen Verlusten verbunden sein wird. Außerdem wird an den ausländischen Börsen die Panik rascher überwunden werden und bald wieder Käufer hervortreten, die an den gewichenen Kursen profitieren wollen, so daß der Kurs wieder gehoben wird. Der allmähliche Verkauf der in deutschem Besitz befindlichen ausländischen Wertpapiere wird rasch Barmittel beschaffen, die eine sehr wertvolle Reserve für das Gemeinwesen darstellen. Diese Kapitalien sind besonders beim Kriegsausbruch zur sofortigen Bezahlung der fälligen Forderungen unerläßlich. Sind diese ersten Zahlungen pünktlich geleistet, so ist damit die Kreditwürdigkeit Deutschlands gewaltig gehoben, und die Lieferungen von Nahrungsmitteln, Kriegsmaterial usw., soweit sie möglich sind, werden vom Ausland, wo natürlich nur Gold in Zahlung genommen werden wird, bereitwilliger gewährt werden. Eben-

[1]) Plenge a. a. O. S. 267 sagt: „Durch den Verkauf von Auslandswerten rechnen wir darauf, daß durch solche Vorgänge eine plötzliche starke Aktivierung der Zahlungsbilanz im Kriege eintritt. Wir haben erlebt, daß eine solche Aktivierung durch Verkauf namentlich amerikanischer Effekten im kleinen, wie bei Marokko, so auch während der Balkanwirren, eingetreten ist. Das sind die Reserven, die wir einzusetzen haben, um in kurzer Zeit neue Guthaben im Ausland zu bekommen".

so wird die Unterbringung einer Kriegsanleihe leichter sein, wenn Zahlungsstockungen und Schwierigkeiten mit der Valuta vermieden sind.

Wie sehr die schwierige finanzielle Lage eines kriegsführenden Landes auch von seinem Bundesgenossen, der ihm die nötigen Gelder vorschießt, ausgenützt wird, zeigen die Anleihebedingungen, die England von Japan bei der Übernahme der Kriegsanleihen forderte. Die Verzinsung der Anleihen stellte sich nach Helfferich[1]) unter Berücksichtigung der Tilgungsfrist auf 7—8 %. Darin drückt sich das von England eingegangene Risiko aus, da die Entscheidung des Krieges noch ganz ungewiß war, und auch ein japanischer Sieg keineswegs die wirtschaftliche Lage des Landes stark verbesserte.

Der Schuldnerstaat hat im Kriegsfalle immer mit finanziellen Schwierigkeiten zu kämpfen, während der Gläubigerstaat durch den Verkauf seines ausländischen Effektenbesitzes seine Position verstärken kann. Diese Stärkung des heimischen Geldmarktes ist schließlich noch in einer Hinsicht sehr wertvoll. Der Gegner wird alles versuchen, eine Panik hervorzurufen resp. mit allen Mitteln zu verschärfen, indem er kurz vor Ausbruch des Krieges sein Guthaben einfordert, um unsere Kapitalmächte damit zu beunruhigen, ihnen die Beweglichkeit zu nehmen und die Grundlagen unseres Währungssystems zu bedrohen. Diese Gefahren sind von allen Kreisen wohl erkannt, ebenso aber auch die Vorteile, die für diesen Fall der Besitz ausländischer Wertpapiere dem deutschen Kapitalmarkt gewährt. Der Einführung ausländischer Anleihen zu diesem Zwecke stehen keine Hindernisse im Wege. Welche ausländischen Anleihen aber sind es, die dafür am geeignetsten sind? Denn nicht alle werden diesen Anforderungen genügen. Wenn z. B. Deutschland mit Rußland in einen Krieg verwickelt würde, so sind die vielen Millionen russischer Staatsanleihen und Eisenbahnobligationen, die in deutschen Händen sind, zur Stärkung des heimischen Marktes nicht verwendbar; denn die Anleihen der am Krieg beteiligten Länder werden an allen Börsen erhebliche Kursstürze erfahren. Wohl aber ist ihr Besitz für Deutschland insofern außerordentlich wertvoll, als mit dem massenhaften Angebot russischer Werte, deren Kurs stark gedrückt bleiben wird,

[1]) Das Geld im russisch-japanischen Kriege.

wodurch der russische Kredit unterbunden, der Geldmarkt dieses Landes gestört wird usw. Aus diesem Beispiel lernt man, daß der Gläubigerstaat geradeso wie jeder vernünftige Kapitalist seinen Besitz an Effekten nicht auf eine oder zwei Arten konzentrieren darf, sondern er muß, um Verluste durch Gewinne ausgleichen zu können, möglichst viele ausländische Werte erwerben. Dabei kann es sich natürlich nicht um Anleihen von Städten, Lokalbahnen, von deren Existenz nur die Besitzer derartiger Papiere etwas wissen, handeln, sondern nur Staatspapiere oder Eisenbahnaktien und -obligationen, die einen großen internationalen Markt haben, sind als finanzielle Reserven empfehlenswert. Unter die Papiere, die einen internationalen Markt haben, gehören alle diejenigen Staatsanleihen, Anleihen von Transportunternehmungen usw., die an allen großen Börsenplätzen der Welt gehandelt und notiert werden. Also außer in Berlin auch in London, Paris, New-York, Brüssel usw. zum Handel zugelassen sind. Für große Staatsanleihen z. B. von China, der Türkei und andern Staaten bilden sich gewöhnlich internationale Anleihekonsortien, deren einzelner Kontrahent den für sein Land bestimmten Betrag überwiesen erhält, gewöhnlich mit der Bestimmung, daß die Einführung an der Zentralbörse des betreffenden Landes stattfindet. Solche Anleihen, die durch die Beteiligung englischer, französischer, deutscher, amerikanischer und anderer Banken einen internationalen Markt haben, werden sich am besten zur finanziellen Reserve eignen und im Falle eines Krieges leicht abstoßen und in bares Gold, das in verwickelten Zeiten für den internationalen Zahlungsausgleich allein in Betracht kommt, verwandeln lassen. Zu diesem Zweck am geeignetsten sind die Anleihen, die solche Staaten ausgeben, mit denen eine kriegerische Verwicklung am unwahrscheinlichsten erscheint, soweit man das für die Zukunft überhaupt beurteilen kann. Ich halte es für Deutschland z. B. entschieden für zweckentsprechender und im Ernstfall vorteilhafter, wenn an Stelle des Besitzes russischer Anleihen der an nordamerikanischen Eisenbahnaktien und -obligationen vermehrt würde. Ein Krieg mit den Vereinigten Staaten wird in absehbarer Zeit nicht ausbrechen, da es zwischen den beiden Mächten keine Reibungsflächen auf politischem Gebiete gibt, sondern nur wirtschaftliche Kämpfe, die besonders von amerikanischer Seite durch Zollschikane und Tarifschwierigkeiten ausgefochten werden, das

friedliche Einvernehmen beider Völker stören. Gegen dieses Kampfmittel sind wir ziemlich machtlos, da Amerika unsere industriellen Exportprodukte entweder selbst herstellen oder von England resp. einem andern unserer Konkurrenten beziehen kann, während wir auf die Einfuhr amerikanischer Nahrungsmittel, besonders Kaffee, Weizen und industrieller Rohstoffe, wie Baumwolle, Tabak usw. direkt angewiesen sind.

Sehr oft ist dagegen Front gemacht worden, mit dem Hinweis, daß der deutsche Geldmarkt auf diese Weise in Abhängigkeit von ausländischen Spekulanten käme. Diese könnten, da sie mit den Verhältnissen vertrauter wären, im geeigneten Augenblick ihren Effektenbesitz noch mit Vorteil an Deutschland abstoßen, und dessen Spekulanten müßten dann alle Verluste tragen. Diese Behauptung scheint auf den ersten Augenblick ganz berechtigt, und es werden sicher solche ausländische Beträge auf den deutschen Markt jederzeit geworfen werden können. Wer aber kann deutsche Kapitalisten zwingen, solche Papiere dann auch zu kaufen? Wer sie nicht haben will, wird sie unbeachtet lassen. Und wer übernimmt die Bürgschaft dafür, daß die Aufsichtsratsmitglieder und Kreise, die einer deutschen Gesellschaft nahestehen, nicht auch in deren Aktien spekulieren; sie bei hohen Kursen verkaufen, um sie dann, wenn sich die Ansichten über die Rentabilität des Unternehmens geändert haben, bei niedrigem Preis wieder aufzunehmen? Beispiele der Art gibt es wohl genug. Betrachtet man außerdem die engen Fäden, die die Geldmärkte der Welt, die in den Börsen verkörpert sind, miteinander verknüpfen, was besonders bei Krisen und andern Erschütterungen zum Vorschein kommt, so wird ein Bindeglied mehr wohl kaum stark ins Gewicht fallen. Außerdem sehen solche Gegner amerikanischer Papiere stets nur die Verluste, die deutsche Besitzer an diesen gehabt haben. Stehen diesen aber nicht auch ganz erhebliche Gewinne gegenüber? Um disse Behauptung zu stützen, braucht ja nur an die Canadashares und ihre Kursentwicklung an der Berliner Börse erinnert zu werden. Man sieht, dieser Einwand ist nicht ernstlich zu nehmen.

In Kriegszeiten hat Deutschland schließlich keine Veranlassung, den Kurs ausländischer Werte durch den Ankauf der auf den Markt geworfenen Beträge zu stützen. Genau so gut wie in solchen Zeiten deutsche Papiere an deutschen Börsen

sehr schwer verkäuflich sind, werden sich für solche Werte nur ganz wenige Käufer finden. Amerikanische Eisenbahnaktien und -obligationen, die einen Markt in New York, Berlin, London, Paris, Brüssel haben, werden daher stets, wenigstens an einer dieser Börsen, Abnehmer finden, und der Verkauf solcher Wertpapiere aus deutschem Besitz wird für die Gesamtwirtschaft Deutschlands zur schnellen Beschaffung von Barmitteln eine sehr wertvolle Hilfe sein. Also die Abhängigkeit des deutschen Marktes vom Ausland darf uns nicht abhalten vom Erwerb solcher Wertpapiere.

Den Vorteil, den ein starker Besitz von Effekten solcher ausländischen Staaten, mit denen ein kriegerischer Konflikt ausgeschlossen scheint, für Deutschland mit sich bringt, ist im vorhergehenden eingehend gewürdigt. Es bleibt nur noch die Frage zu beantworten, welchen Nutzen für Deutschland der Besitz von Anleihen solcher Länder gewährt, mit denen Deutschland in erster Linie in kriegerische Verwicklungen gezogen werden könnte. Würden sie sich im Interesse Deutschlands verwerten lassen? In Betracht kommen hier englische, französische und russische Anleihen. Die beiden erstgenannten Staaten sind kapitalkräftig genug und setzen ihre Anleihen im eigenen Lande ab. Also wird der deutsche Besitz an solchen Werten sehr gering sein, zumal da Preise und Verzinsung, nach deutschen Verhältnissen beurteilt, für den Käufer zu ungünstig sind. Auf Rußland ist schon an anderer Stelle kurz hingewiesen, und was dort für jenes Land galt, soll hier verallgemeinert werden.

In den ersten Tagen der Mobilmachung werden diese Papiere, ebenso wie die deutschen, starke Kurseinbußen erleiden. Dies ist der Ausdruck dafür, daß der Staatskredit infolge des ungewissen Ausganges des Krieges ganz gewaltig gesunken ist. Sind die ersten Erfolge erzielt oder doch wenigstens die Lage einigermaßen geklärt, so kehrt das Vertrauen zu dem Gemeinwesen wieder, was seinen Ausdruck in gesteigertem Kurs seiner Anleihen findet. Die Verkäufer, die im ersten Schrecken ihren Besitz abstoßen wollten, verschwinden jetzt vom Markte in der Hoffnung, daß die Entwertung ihrer Effekten nur vorübergehend war. Das drückende Angebot verschwindet, und es finden sich vielleicht schon Leute, die den Mut haben, neue Anlagen in dem Papiere zu machen, was natürlich weiter dazu beiträgt, das gesunkene Vertrauen neu zu beleben. Fehlt es aber an so einer

Käuferschicht, so wird der betreffende Staat selbst die angebotenen Stücke aus dem Markt nehmen, wie es Rußland z. B. im letzten Krieg mit gutem Erfolg getan hat, um seine finanzielle Position zu bessern. Hier ist der Punkt, wo der Nutzen solchen Effektenbesitzes für Deutschland beginnt; denn kommen durch deutsche Abgaben solche Papiere des Gegners an die Börsen der unbeteiligten Länder, etwa von Belgien, Holland oder der Schweiz, so ist die Folge, daß der Kurs gedrückt bleibt. Dies ist dem Gegner recht schädlich für seine für den Krieg unvermeidlichen Finanzoperationen. Seine Anleihen, die er vielleicht gezwungen ist, im Ausland aufzunehmen, werden nur einen niedrigen Kurs erzielen. Goldabflüsse zur Bezahlung von Kriegsmaterial und besonders zum Ankauf der angebotenen Effekten erschüttern die Grundlage seines ganzen Geld- und Kreditsystems usw. Erst wenn es ihm gelingt, oder ein befreundeter Staat sich dazu bereit erklärt, diese angebotenen Beträge aus dem Markt zu nehmen, wird das allgemeine Vertrauen zu ihm wieder erwachen. Erst dann hat er bessere Aussichten für seine Anleihen, braucht er nicht mehr die für das Land nötigen Goldreserven anzugreifen; kurz, erst dann ist er in der Lage, das Mißtrauen, das seinen Kredit erschüttert, zu zerstreuen. Da also der Besitz auch solcher ausländischer Effekten einen sehr erheblichen Vorteil gewährt, ist die Forderung durchaus berechtigt, ausländische Wertpapiere im Interesse unserer finanziellen Kriegsrüstung zu erwerben.

d) Ausländische Anleihen und Handels- und Zahlungsbilanz.

Seit 1870 hat sich Deutschland mehr und mehr zu einem Industriestaat entwickelt, und diese Entwicklung setzt sich jedes Jahr weiter fort. Mit dem rapiden Wachstum der deutschen Bevölkerung, die jährlich zirka 800 000 Menschen neu ernähren muß, hat die Intensivierung der landwirtschaftlichen Produktion nicht Schritt halten können. Während noch zu Beginn dieser Epoche die deutsche Landwirtschaft einen Teil ihrer Produkte exportieren konnte, ist Deutschland jetzt zur Ernährung seiner Bevölkerung zu einem recht erheblichen Teil auf fremde Bodenerzeugnisse angewiesen, obwohl immer mehr neue Flächen der Bebauung erschlossen worden sind, und durch maschinellen Betrieb, künstliche Düngung usw. die Jahres-

produktion ganz gewaltig gehoben worden ist. Dieses Defizit, das sich 1911 auf 2990 Millionen Mark stellt[1]), muß von der deutschen Volkswirtschaft gedeckt werden. Zu diesen vom Ausland bezogenen Nahrungsmitteln gehören in erster Linie Kaffee, Tee, Getreide usw. Dabei handelt es sich, wie wir sehen, um solche Produkte, die Deutschland nicht entbehren kann, die jeder einzelne notwendig braucht. Auch Futtermittel müssen eingeführt werden, um die Viehhaltung auch dann weiter zu ermöglichen, wenn der Ernteausfall der heimischen Futtermittel nicht gut ist. Gleichzeitig ist auch die deutsche Industrie durch die natürlichen Verhältnisse gezwungen, einen sehr großen Teil ihrer Rohstoffe aus dem Ausland zu beziehen; denn was von industriellen Rohstoffen in Deutschland selbst produziert wird, ist verschwindend wenig gegenüber der ungeheuren Menge, die die deutsche Industrie jährlich verarbeitet. So sind also die meisten deutschen Industrien angewiesen, ihre Rohstoffe vom Ausland zu beziehen. Am meisten trifft dies auf die Textilindustrie zu, die zirka $^9/_{10}$ ihres Bedarfes an Rohstoffen im Ausland einkauft und deren Existenzmöglichkeit mit dem Stocken der ausländischen Zufuhr von Wolle, Baumwolle und Seide unterbunden wird. Dieser gesteigerte Konsum ist ein gutes Zeichen für die kräftige Entwicklung des inneren Marktes, die ein Ausdruck des gesteigerten Wohlstandes der Nation ist.

Ob darin eine völlige Unabhängigkeit vom Auslande jemals durch den Anbau solcher Rohstoffpflanzen in unsern Kolonien oder durch Auffinden von Bodenschätzen, die bisher dort noch unentdeckt im Boden schlummern, erreicht wird, kann man nicht voraussehen. Die Versuche, die mit dem Anbau von Baumwoll- und Tabakpflanzen gemacht worden sind, haben bisher recht gute Resultate erzielt. Jedoch kommt die geringe Menge auf dem deutschen und noch viel weniger auf dem Weltmarkt bei der Preisbestimmung gar nicht in Betracht. Sind aber die Urteile über die Güte der Produkte durch patriotische Gefühle nicht zu rosig gefärbt, so kann die deutsche Industrie doch die Hoffnung hegen, von der ausländischen Abhängigkeit zum Teil befreit zu werden, wenn mit dem Anbau in größerem Maßstabe begonnen wird. Vorläufig ist aber die Industrie noch in beträchtlichem Maße

[1]) Statistisches Jahrbuch 1911.

auf den Import ihrer Rohstoffe aus dem Ausland angewiesen. So liefern unseren Spinnereien Nordamerika, Ägypten und Indien Baumwolle, Australien Wolle, Schweden führt Erze für unsere Eisenwerke ein usw. Andere Länder liefern Petroleum, Kupfer, Seide, Tabak und viele andere Rohstoffe, auf die unsere Industrie angewiesen ist. Daß es sich dabei um recht große Mengen handelt, die für die Existenz der deutschen Industrie unentbehrlich sind, beweist die Summe, die 1911 dafür zu bezahlen war. Sie betrug laut statistischem Jahrbuch 3187 Millionen Mark. Diese beträchtliche Schuld muß Deutschland jährlich abzahlen. Wie ist die deutsche Wirtschaft dazu in der Lage? Zunächst ist dem Import von industriellen Rohstoffen und landwirtschaftlicher Erzeugnisse nach Deutschland der Export deutscher industrieller Fertigfabrikate entgegenzuhalten. Dieser Export ist tatsächlich von allergrößter Wichtigkeit, damit die Passivität unserer Handelsbilanz nicht zu groß wird. Hauptsächlich exportieren wir die Fabrikate unserer Textilindustrie, also Woll- und Baumwollwaren, dann Maschinen, Zucker, chemische Produkte usw. Fragt man sich aber nun, ob die deutschen Fertigfabrikate den ausländischen Staaten ebenso unentbehrlich sind, wie unserer Industrie ihre Rohstoffe und unserer Bevölkerung ihre Nahrungsmittel, so wird man erkennen, daß dies durchaus nicht der Fall ist. Jene können ebensogut von unsern Konkurrenten auf dem Weltmarkt bezogen werden, also von England, Frankreich, den Vereinigten Staaten und einigen andern Ländern, die ebensogut wie wir als Lieferanten für Fertigfabrikate in Betracht kommen. Außerdem wird die Ausführungsmöglichkeit für deutsche Fabrikate noch stark vermindert durch die industrielle Entwicklung der Rohstoffe produzierender Länder. Hinter hohen Schutzzollmauern dem Beispiele Deutschlands folgend, das zuerst mit den freihändlerischen Prinzipien brach, haben diese Länder eigene Industrien großgezogen, die mit ihren Produkten den eigenen Bedarf völlig decken. Aber nicht genug damit. Manche von ihnen erscheinen mit ihren Produktionüberschüssen als Konkurrenten auf dem Weltmarkt. Diese verdrängen entweder die alten Wettbewerber oder drücken durch ihre Konkurrenz die Preise ganz erheblich herab. Solche Staaten sind Rußland, Japan, China, Indien und z. T. auch die Vereinigten Staaten von Nordamerika. Das deutlichste, noch in aller Erinnerung eingeprägte Beispiel bietet Japan, das auf dem chinesischen

Markt der deutschen Industrie starke Konkurrenz macht. Zu alledem kommt noch, daß besonders in Amerika die Rohstoffproduzenten sich zusammenschließen, um durch Monopolstellung die Kaufkraft ihrer Produkte zu heben, was umgekehrt den Wert der industriellen Fabrikate vermindert. Erinnert sei hier nur an den Petroleum- und Tabaktrust, wie an die Kaffeevalorisierung, die von der brasilianischen Regierung ausgebeutet wird. Und schließlich sei noch erwähnt, daß junge Industrieländer und solche alte Kulturstaaten, in denen Männer mit imperialistischen Ideen das Staatsruder führen, durch hohe Schutzzollmauern dem Import fremder Fabrikate möglichst große Schwierigkeiten in den Weg legen. Wo man hinblickt, gewahrt man eine Erschwerung der Exportmöglichkeit der deutschen Fertigfabrikate, die allein durch Exportprämien, wie sie in der Eisenindustrie eingeführt sind, nicht erfolgreich bekämpft werden kann.

Andere erfolgreichere Mittel müssen da herangezogen werden, die teils dazu dienen, die Exportmöglichkeiten zu vermehren, teils zur Bezahlung ausländischer Forderungen Dienste leisten können; denn eine Verarmung Deutschlands würde eintreten, wenn wir diese Schulden mit Barmitteln unseres Volksvermögens decken wollten. Der jährliche Goldabfluß aus Deutschland würde eine Gefährdung unserer Goldwährung mit sich bringen. Im Inland würde das Gold durch Papier und eventuell Silber ersetzt werden, und die Sicherheit des Geldverkehrs würde damit unterbunden sein. Also muß das Defizit, das aus dem jährlichen Überschuß der Einfuhr über die Ausfuhr entsteht, auf andere Weise gedeckt werden. Ein Mittel, das wegen der andern Vorzüge eine große Ausdehnung erfahren hat, ist die Kreditgewährung an ausländische Staaten durch Übernahme ihrer Anleihen. Um diese Anleiheschuld und die jährlichen Zinsen tilgen zu können, werden die Schuldnerstaaten, da sie in Geld die Summe schwerlich abzahlen können, darauf angewiesen sein, durch Einfuhr von Nahrungsmitteln oder industriellen Rohstoffen die Schuld zu tilgen. Auf diese Weise sind wir nicht mehr von ihrem guten Willen abhängig; denn wollen sie nicht die Gunst des Gläubigerlandes verscherzen oder sich in politische Schwierigkeiten stürzen durch Nichtbezahlung der Schuld, so ist damit der deutschen Industrie der Rohstoffbezug gesichert, und die deutsche Bevölkerung wird der nötigen Nahrungsmittel

nicht entbehren. Daß der Export der Produkte dadurch gehoben wird, ist schon an anderer Stelle erwähnt. Überhaupt ist für die Zahlungsbilanz eines Landes der Besitz von ausländischen Wertpapieren von allergrößter Wichtigkeit. An den Erwerb solcher Papiere kann natürlich erst dann gedacht werden, wenn außer den in Produktion und Konsumtion angelegten Kapitalien, Mittel übrig bleiben, die der Zahlungsbilanz zugute kommen können. Dabei soll nur ganz kurz auf die einzelnen Faktoren, aus denen sich die Zahlungs- oder Forderungsbilanz zusammensetzt, eingegangen werden. An erster Stelle stehen die aus dem Export industrieller Fertigfabrikate entspringenden Forderungen, dann die Zinsen und Tilgungsquoten aus erworbenen ausländischen Papieren, dann Auslandsguthaben, teils lang-, teils kurzfristig. Ferner gehören auf die Aktivseite die Summen, die als deutsche Beteiligungen in ausländischen Unternehmungen mitarbeiten, die Beträge, die unsere Reedereien für Personen- und Frachtentransport zu fordern haben, endlich die Summen, die reisende Ausländer, ausländische Studenten usw. in Deutschland lassen, soweit sie die von Deutschen im Ausland verbrauchten Mittel übertreffen. Die Summe dieser Forderungen muß zur Bezahlung der eingeführten Nahrungsmittel, Rohstoffe usw. und anderer Schulden dienen. Da die Handelsbilanz Deutschlands passiv ist, d. h. der Wert der eingeführten Waren den der ausgeführten übertrifft, so ist also auch unsere Volkswirtschaft darauf angewiesen, aus andern Quellen die Zahlungen zu leisten. Dies geschieht auch zum großen Teil. Nach den Ermittlungen des Reichsmarineamtes[1]) betrugen die Kapitalanlagen Deutschlands in überseeischen Ländern 8—9 Milliarden Mark im Jahre 1905, dazu tritt noch das erwerbende Kapital in Rußland, Österreich-Ungarn und einigen andern europäischen Ländern, das zusammen auf etwa 1½ Milliarden Mark geschätzt wird. Unter Zugrundelegung der englischen Angaben, die 90 Millionen Pfund Sterling als Bruttoertrag aus den auswärtigen Verkehrsvermittlungen gezogen haben, berechnet sich die Forderung der deutschen Reedereien auf 360 Millionen Mark. Über die Auslandsguthaben lassen sich Angaben überhaupt nicht machen, da täglich entsprechend der allgemeinen Weltkonjunktur stets Verschiebungen stattfinden. Auch über die Beträge, die fremde Reisende usw. in

[1]) Denkschrift Reichsmarineamt 1905 a. a. O.

Deutschland konsumieren, läßt sich nichts sagen. Man wird aber wohl nicht fehlgehen in der Annahme, daß diese durch die gleichen Ausgaben Deutscher im Ausland kompensiert werden. Anders steht es mit den Schätzungen über den deutschen Besitz an ausländischen Effekten. G. Schmoller schätzt in dem Bericht der Börsenenquetekommission den Effektenbesitz auf 30 Milliarden Mark, wovon 10 Milliarden Mark auf ausländische Papiere entfallen, was von Christians, dem Herausgeber des „Deutschen Ökonomist", für zu niedrig gehalten wird. Er glaubt, mit 13 Milliarden der Wahrheit näher zu kommen, aus denen nach ihm jährlich 5—600 Millionen Mark an Zinsen und Amortisationen der deutschen Volkswirtschaft zufließen. Nach den Angaben im „Deutschen Ökonomist" wurden bis 1904 weitere 4½ Milliarden Mark ausländische Wertpapiere in Deutschland aufgenommen, die dem Betrage von 13 Milliarden zuzurechnen sind. Also würde sich 1904 der Besitz an ausländischen Effekten, die am deutschen Geldmarkt eingeführt waren, auf 16—17 Milliarden Mark stellen. Dazu kommen noch die sehr erheblichen Beträge, die für deutsche Rechnung in ausländischen Depots liegen, also etwa in London, New York, Paris. Wie bereits angeführt[1]), hatten 1902 149 Provinzbanken und Bankiers 454 Millionen Mark und 18 Großbanken und Bankiers 608 Millionen Mark für eigene und fremde Rechnung in ausländischen Depots liegen. Das macht eine weitere Milliarde ausländischer Wertpapiere. Die Summe der Erträgnisse aus dem Effektenbesitz, den ausländischen Kapitalanlagen, den Forderungen der Reedereien muß den Debetsaldo decken. Sollte dann noch Kapital übrigbleiben, so könnte dieses neue Anlage im Ausland oder in ausländischen Effekten finden. Aus diesen kurzen Ausführungen erkennt man jedenfalls, wie wichtig der Besitz ausländischer Wertpapiere für ein Land ist, das eine starke passive Handelsbilanz hat. Und es beweist ein starkes Verständnis für die Lage der deutschen Volkswirtschaft, wenn alle Kreise, die enge Fühlung mit dem Wirtschaftsleben haben, immer wieder darauf hinweisen, daß Deutschland sich solche Forderungen zu seinem Nutzen schaffe; denn wären solche Forderungen in Gestalt von Zinsen und zu tilgenden Anleihen nicht vorhanden, und wären wir gezwungen, aus unserm Nationalvermögen, d. h.

[1]) Vgl. Überleitung.

durch Ausfuhr von Gold, unsere Schulden zu decken, so würde das eine schwere Kalamität auf dem Geldmarkte hervorrufen. Eine passive Handelsbilanz ist an sich nicht gefährlich, wenn ihr gegenüber die Forderungen an das Ausland genügend groß sind. Während nun aber die Einnahmen der Reedereien aus dem Personen- und Frachtgeschäft und die Gewinne aus Kapitalanlagen im Ausland den Schwankungen der Konjunktur unterstehen, sind Zinsbezüge aus Anleihen feste Beträge, auf deren Eingang Konjunkturschwankungen keinen Einfluß haben, die nur vielleicht in kriegerischen Zeiten unsicher sind. Darum wird jetzt auch von jeder entwickelteren und fortgeschrittenen Volkswirtschaft auf den Besitz solcher Forderungen besonders gesehen. Durch die Übernahme von Anleihen fremder Staaten ihre Forderungsbilanz zu stärken, haben Frankreich und England schon lange vor Deutschland erkannt und mit gutem Erfolg ausgeübt. So legt Frankreich jährlich zirka 1500 Millionen Franken neu im Ausland, meist in ausländischen Staatspapieren an. Auf dieselbe Weise läßt das kapitalreiche England fremde Staaten für sich arbeiten und bezieht für die 2 Milliarden Mark, die es jährlich vom Ausland zu fordern hat, Lebensmittel und Rohstoffe, Genußmittel und Luxusartikel aller Art, ohne die geringste Gegenleistung, lediglich auf Grund seines Besitzes an Forderungen an das Ausland. Warum sollte Deutschland nun nicht denselben Weg gehen, wo sein Kapitalreichtum jährlich im Wachsen begriffen ist? Natürlich dürfen wir nicht die Hände in den Schoß legen und als Rentner dem Laufe der Entwicklung zusehen. Dazu läßt es deutscher Unternehmungsgeist nicht kommen, und außerdem sind wir dazu auch nicht kapitalkräftig genug. Bei uns sind die Gründe, die den Besitz ausländischer Papiere empfehlenswert erscheinen lassen, wie schon vorher erwähnt, ganz andere. Sie sollen hier nur nochmals kurz zusammengefaßt werden. Unsere Industrie ist beim Bezug ihrer Rohstoffe stark auf das Ausland angewiesen, ein großer Teil unserer Nahrungsmittel wird aus dem Ausland eingeführt, wodurch unsere Handelsbilanz passiv wird. Die Übernahme fremder Anleihen, d. h. die dadurch entstehenden Forderungen aus Tilgung und Zinsbezug, sollen diesen Debetsaldo decken. Gleichzeitig wird unsern Fertigfabrikaten eine neue Ausfuhrmöglichkeit geboten und unser Rohstoffbezug gesichert.

Zum Schlusse dieser Erörterungen sei noch die Frage kurz beantwortet, wie die Aktivität oder Passivität der Handelsbilanz einer Volkswirtschaft zu beurteilen ist. Eine aktive Handelsbilanz ist außerordentlich günstig, wenn die Ausfuhr, z. B. von Rohprodukten usw., als Erscheinung von günstigen Austauschbeziehungen auftritt, wie das bei den Vereinigten Staaten der Fall ist. Als ungünstig ist eine aktive Handelsbilanz zu beurteilen, wenn die Ausfuhr von Produkten dazu dient, Anleihezinsen und Amortisationen zu bezahlen, denn dann arbeitet das betreffende Volk für ein anderes, ist also direkt tributpflichtig. Eine passive Handelsbilanz ist dann ungünstig, wenn der Debetsaldo aus dem Volksvermögen gezahlt werden muß; denn das hat eine Verarmung und den Bankerott des betreffenden Staates zur Folge. Endlich ist die Passivität der Handelsbilanz günstig, wenn der Passivsaldo aus Forderungen an das Ausland beglichen werden kann oder die gesteigerte Wareneinfuhr die Folge gewährter Kredite ist, also das Land den Empfänger von Tributen repräsentiert.

e) Ausländische Anleihen und Lebenshaltung des Volkes und Spekulation an fremden Börsen.

Sind dies Gründe, die für die Einführung ausländischer Anleihen an den deutschen Börsen ein gewichtiges Wort mitsprechen, so ist es auch in anderer Hinsicht durchaus wünschenswert, daß solche Papiere in Deutschland einen Markt haben. Durch die gesteigerte Lebenshaltung, die jährlich wächst und deren Tempo bestimmt wird von denjenigen Kreisen, die als selbständige Unternehmer in Handel und Industrie an den Konjunkturgewinnen teilnehmen oder als Besitzer von Grund und Boden an der Steigerung der Bodenrente teilhaben, sind viele Kreise, die auf ein festes Gehalt angewiesen sind oder von einer bestimmten Pension leben müssen, in ihrer finanziellen Position entschieden herabgedrückt worden. Es handelt sich hier um die Beamten des Staates, Offiziere, Lehrer usw. und um die in Handel und Industrie Angestellten, die feste Bezüge ohne Rücksicht auf jede Konjunktur beziehen. Dazu kommen noch alle diejenigen, die als Rentnerklasse von den Erträgen

ihrer Alters- resp. Rentenversicherungen oder von den Zinsen ihrer Wertpapiere leben. Die Arbeiterklasse ist als organisierte Masse mit dem Bewußtsein, daß ihre Arbeit unentbehrlich für das Gedeihen von Industrie, Handel und Landwirtschaft ist, günstiger gestellt, indem sie ihre Lohnforderungen den gesteigerten Ausgaben für die Lebenshaltung anpassen kann. So gering dieser Schutz ist, kann er doch die Position der Arbeiter bessern, während diejenige Klasse von Leuten, die von Zinsen, Versicherungen, Pensionen usw. leben, sich nie organisieren und daher ihre Forderungen nicht nachhaltig genug vertreten kann. Alle diejenigen, die in Deutschland von Gehältern, Löhnen usw. leben, umfassen aber nach der letzten Berufs- und Gewerbezählung 11 % der gesamten Bevölkerung. Es handelt sich also hier um keinen geringen Teil der deutschen Bevölkerung, der an der allgemeinen Wohlstandsentwicklung nichts gewonnen hat. Im Gegenteil hat sich die Lage aller derer, die ihm angehören, erheblich verschlechtert. Und wenn nicht Staat und Gemeinde durch Gehaltsaufbesserungen auf Kosten der andern Berufsstände — denn die dazu nötigen Mittel müssen durch neue Steuern beschafft werden — helfend für sie eingetreten wären, hätte eine Verarmung dieser Klassen notwendig eintreten müssen; denn bei der fortdauernden Steigerung der Ausgaben für die Lebenshaltung, wie man dies in der letzten Zeit ganz allgemein beobachten konnte, z. B. an der Erhöhung der Fleisch- und Getreidepreise, wie überhaupt aller Lebensmittelpreise, denen dann gewöhnlich die Preise der industriellen Produkte folgten, nimmt die Kaufkraft des Geldes ab. Alle Mitglieder von denjenigen Berufsständen, die von festen Bezügen leben, erkennen dann plötzlich, daß sie in der gewohnten Lebensweise nicht fortfahren können, wenn sie die geminderte Kaufkraft des Geldes nicht durch irgendein Mittel ausgleichen können. Dieser Ausgleich wird nur durch ergiebigere Anlage ihrer Kapitalien möglich sein, und diese bietet sich ihnen im ausländischen Wertpapier, das, um Käufer anzuziehen oder um seinen Abnehmerkreis zu vergrößern, gewöhnlich mit höheren Zinsen ausgestattet wird. Vielfach wird natürlich der Zinssatz auch deswegen höher sein, weil das Papier ein größeres Risiko in sich schließt, was bei der Auswahl der Papiere zur Kapitalanlage natürlich berücksichtigt werden muß. Im Bewußtsein dieses Risikos werden die Käufer dieser Werte, um Verluste, die sie

vielleicht an dem einen Papier erleiden, durch Gewinne aus einem andern auszugleichen, ihre Anlagen auf verschiedene ausländische Anleihen verteilen. Kein vernünftiger Mensch wird ihnen aber raten, ihre Ersparnisse in Industriepapieren, deren Erträge ganz von der Konjunktur oder von der die Gesellschaft leitenden Person abhängen und deren Risiko infolgedessen noch viel größer ist, wegen des spekulativen Charakters, anzulegen. Der Zinsbezug aus deutschen Staats- und Kommunalanleihen, der bisher zur Deckung ihrer Ausgaben genügte, reicht gegenüber den steigenden Ausgaben für den Lebensunterhalt nicht mehr aus. Tritt dazu noch die Erwägung, daß der Kurs der deutschen Staats-, Kommunal- und Städteanleihen in den letzten Jahren ununterbrochen gesunken ist, und eine Anlage in diesen Werten bei geringerer Verzinsung vor Kapitalverlusten doch keinen Schutz gewährt, so sind Gründe genug vorhanden, die diese Kreise veranlassen, einen Teil ihres Vermögens in höher verzinslichen ausländischen Werten anzulegen. Sind solche Anleihen an deutschen Börsen eingeführt, so werden diese Kapitalisten ihren Bedarf in Deutschland decken, da sie sozusagen der Quelle näher sind und jederzeit den Wert des Papieres nach dem Kurszettel bestimmen und seine Schwankungen kontrollieren können. Die Vermittlungsgebühren, die mit diesem Geschäft verbunden sind, kommen dann deutschen Banken oder der deutschen Gesamtwirtschaft, in der späteren Form der Bankdividende, zugute. Anderseits wird ein großer Teil von ihnen nicht Abstand davon nehmen, sich beim Ankauf des begehrten Effektes an ausländische Börsen, z. B. an die Londoner oder Pariser Börse, zu wenden, wenn an einer deutschen Börse Stücke der gewünschten Anleihe nicht zu haben sind. Da es sich bei solchen Käufen oft um recht beträchtliche Summen handelt[1]), so entgehen der deutschen Volkswirtschaft die aus Courtage (Provision) entspringenden Beträge. Daß diese nicht unerheblich sind, beweisen die von deutschen Banken an ausländische für die genannten Vermittlungen gezahlten Gebühren, die jährlich zunehmen. Auf diese Weise werden dem deutschen Geldmarkt beträchtliche Mittel entzogen und stärken die Kapitalkraft fremder Nationen, unserer stärksten Konkurrenten auf dem Weltmarkt.

[1]) Vgl. Überleitung.

f) Ausländische Anleihen und ihr Einfluß auf den deutschen Geldmarkt.

(Frage der Geldentziehung, Diskont.)

Wie jedes Ding seine zwei Seiten hat, Licht- und Schattenseiten, so stehen hier diesen Vorteilen, die die Einführung fremder Anleihen der deutschen Volkswirtschaft und Politik gewähren, entschieden auch Nachteile gegenüber. Diese können aber kaum die ersteren aufwiegen, wenn auch einige sehr schwer ins Gewicht fallen und der genauesten Beachtung wohl wert sind.

Zunächst wird von den Gegnern der ausländischen Wertpapiere häufig angeführt, daß die späteren Vorteile, die ausländische Anleihen der deutschen Wirtschaft gewähren können, gar nicht im Verhältnis zu den augenblicklichen Nachteilen stehen, die ihre Einführung dem deutschen Geldmarkt bringt. Sie führen an, daß das dem Ausland geliehene Geld dem deutschen Markt und der deutschen Produktionskraft entzogen wird und raten daher ab, deutsches Kapital langfristig im Ausland festzulegen, während das ausländische flüssige Geld an dem hohen Bankdiskont in Deutschland profitiert. Daraus erklären diese Kreise dann den hohen Banksatz, der dem Wirtschaftsleben des Volkes größere Verluste bringt, als durch die Vorteile des ausländischen Anleihegeschäftes ausgeglichen werden. Man hat von dieser Seite die ausländischen Anleihen für die hohen Diskontsätze der letzten Jahre verantwortlich machen wollen, indem man behauptete, daß durch die Anlage deutschen Geldes in fremden Werten, das erst nach langer Zeit wieder frei würde, dem deutschen Geldmarkt zu viele flüssige Mittel entzogen und dadurch seine Beweglichkeit und Anspannungsfähigkeit gehemmt würden. Dieser Einwand hat schon seine Berechtigung; denn Einfluß auf die Höhe des Diskonts hat das aus Deutschland auswandernde Kapital ohne Zweifel. Es leuchtet ja entschieden ein, daß Deutschlands Produzenten infolge des hohen Diskontsatzes bei Inanspruchnahme von Bankkredit mit größeren Unkosten zu kämpfen haben, als ihre englischen und französischen Konkurrenten, die nur mit einem viel geringeren Leihsatz zu rechnen haben und deshalb im Wettbewerb auf dem Weltmarkt viel günstiger dastehen.

Nur darf man nicht allein den ausländischen Anleihen die Schuld zuschreiben; denn der deutsche Zinssatz hängt nicht

allein und nicht wesentlich von den auf den deutschen Geldmarkt gebrachten ausländischen Anleihen ab, sondern man muß alle Faktoren in Betracht ziehen, die die Höhe des Diskontsatzes beeinflussen. Und da kommt in erster Linie in Betracht, eine wie große wirtschaftliche Spannkraft und Tätigkeit ein Volk entfaltet. Ein Land, wie Frankreich, das seine bestehenden Industrien nur sehr langsam ausbaut und keine neuen gründet, wo also das wirtschaftliche Leben einen viel ruhigeren Gang hat als in Deutschland, wird stets flüssige Mittel haben, die die Kapitalnachfrage erheblich übersteigen und den Diskont niedrig halten. Im Gegensatz dazu erklärt sich der hohe deutsche Diskontsatz aus der ungleich regsameren industriellen und geschäftlichen Tätigkeit, die das ganze Volk beherrscht. Jede dem Geldmarkt zur Verfügung gestellte Summe findet hier Verwendung, da sich immer noch unternehmende Menschen finden, die einen die Zinsen für das geliehene Geld noch übersteigenden Gewinn zu erzielen glauben.

Dann richtet sich der Diskontsatz eines Landes auch danach, wie z. B. die Ernte ausgefallen ist, ob ausländische Guthaben vorhanden sind oder nicht, nach der stärkeren und schwächeren Betätigung der Industrie usw. Davon hängen die Schwankungen des Diskontsatzes in jedem Lande ab, allerdings in den verschiedenen Ländern nicht in gleichem Maße. Wie wichtig z. B. für ein Land der Ausfall seiner Ernte ist, zumal wenn es einen großen Teil davon exportiert, soll an Amerika näher ausgeführt werden. Das Wirtschaftleben der Vereinigten Staaten von Nordamerika, die eins von denjenigen Ländern sind, die für die ganze Welt Weizen produzieren, hängt zum großen Teil von dem Ausfall dieser Ernte ab. Ist er schlecht, so haben die Bahnen, die den Weizen an die Küstenplätze zur Verschiffung nach Deutschland usw. bringen, nicht genügend lohnende Transporte. So richtet sich z. B. die Bewertung der Aktien der Canada-Pacificbahn ganz erheblich nach den Berichten über die Ernteaussichten, die aus dem Innern des Landes vorliegen. Sind diese gut und infolgedessen reichliche Frachten für die Bahn zu erwarten, so steigt der Kurs, lauten sie aber schlecht, so tritt das Gegenteil ein. Um den Ausfall, der durch die fehlenden Frachten entsteht, zu decken, schränken sich die Bahngesellschaften im Ausbau des Bahnkörpers und in Neuanschaffung des rollenden Materials ein, um die Unkosten zu verringern.

Sie geben also keine neuen Bestellungen zum Bau von Wagen und Lokomotiven usw. an die Eisen produzierenden Industrien, was diese sehr unangenehm empfinden, da ihr Beschäftigungsgrad zum Teil davon abhängt. Von der Schwerindustrie aus legt sich dann der Druck auf das ganze Wirtschaftsleben. Dazu kommt, daß noch von einer andern Seite der wirtschaftliche Rhythmus gestört wird. Die Landbevölkerung, die durch die schlechte Ernte nicht genügend verdient hat und die in guten Jahren eine kräftige Käufergruppe für industrielle Produkte, besonders Textilprodukte, ist, hält sich jetzt sehr stark zurück. Dies übt natürlich seine unangenehmen Wirkungen auf die Spinnereien, Webereien und die andern Textilbranchen aus. Ihr Absatz stockt, und sie müssen, um das in der Fabrikanlage investierte Kapital weiter zu beschäftigen, auf Lager arbeiten oder können ihre Produkte nur zu niedrigen Preisen verkaufen. Ihre Rentabilität nimmt damit ab, und die schlechte Konjunktur wird die Produzenten veranlassen, den weiteren Ausbau ihrer Werke so lange hinaus zu schieben, bis günstige Anzeichen die Besserung der Konjunktur ankündigen. Ihre Aufträge an die Maschinenfabriken für Spezialmaschinen, wie Stickmaschinen usw., stocken, und die Maschinenindustrie erleidet einen Ausfall. Arbeiter werden entlassen, und der Betrieb wird in der Industrie nur in beschränktem Umfange aufrecht erhalten. Dadurch finden auch die Gruben für ihre Kohlen nur teilweisen Absatz. Kurz, der ganze wirtschaftliche Mechanismus verlangsamt sein Tempo, wenn er nicht ganz still steht. Keiner hat Lust, ein neues Unternehmen zu gründen oder sein altes auszubauen, und das Geld, das an den Markt kommt, wird nicht von der Industrie aufgenommen. Das hat ein Sinken des Diskontsatzes zur Folge, da das Kapital nach Anlage sucht. Findet es diese in Amerika nicht, so wandert das Geld aus in ein Land, wo die Konjunktur gut ist, Geld gebraucht wird und der Diskontsatz hoch ist. Dies dauert so lange, bis sich in Amerika die Konjunktur bessert, und Nachfrage für Geld einsetzt. Je mehr die Nachfrage steigt und je geringer das Angebot ist, um so höher wird nun auch der Zinssatz steigen, bis der Kapitalexport, im Wege der lang- oder kurzfristigen Verleihung an das Ausland, aufhört. Den Vorteil hat natürlich das Land, das die amerikanischen Kapitalien an sich zog. Nehmen wir an, die deutsche Konjunktur sei zur selben Zeit gut gewesen, als die amerikanische schlecht

war, so ist es Deutschland mit Hilfe des amerikanischen Geldes möglich, seinen Geldbedarf zu decken, seine industriellen Werke zu vergrößern usw. Es kräftigt überhaupt seine Position gegenüber seinen Konkurrenten ganz erheblich, und das ist mehr wert, als der an Amerika bezahlte Zins.

Überhaupt werden die Kapitalabwanderungen und Kapitalzuflüsse, die sich nach den Verhältnissen am internationalen Kapitalmarkt regeln, auf den deutschen Diskont erheblich einwirken; denn, wenn z. B. in Wien der Diskontsatz hoch ist, infolge der wirtschaftlichen Lage Österreichs, wird Geld, wegen der besseren Anlage in Wien, von Berlin abströmen, wenn dort eine Geldflüssigkeit herrscht. Diesen Abfluß von Gold, denn um solchen handelt es sich, kann die deutsche Reichsbank nur verhindern durch Erhöhung ihrer Bankrate. Berücksichtigt man überhaupt den Geldaustausch zwischen den einzelnen Völkern, der ganz erhebliche Summen, viele Milliarden umfaßt und der sich im Devisenverkehr abspielt und täglich sein Gesicht ändert, so fallen die zirka 500 Millionen Mark, die Deutschland jährlich in fremden Effekten anlegt, nicht allzuschwer in die Wagschale. Wieviel deutsches Geld wandert jährlich nach England zu Spekulationszwecken in Kupferwerte, Minenpapieren und noch schlimmeren exotischen Papieren an die Londoner Börse? Ganz beträchtliche Summen, die sich statistisch gar nicht erfassen lassen. Diese sind natürlich dem deutschen Geldmarkt verloren und stärken nur die Position unserer wirtschaftlichen Gegner. Das verhindern zu wollen, würde ohne jeden Erfolg bleiben, da eine Kontrolle, was deutsches Geld und was zurückgezogene ausländische Guthaben sind, die über den Kanal oder die Vogesen wandern, ausgeschlossen ist. Diese Summen könnten nur dadurch an den deutschen Börsen festgehalten werden, wenn wir die begehrten Spekulations- oder Anlagewerte, wie Minenanteile, Amerikanische Bahnaktien usw. in Deutschland einführen. Dies wäre nicht einmal so gefährlich, wie es vielleicht auf den ersten Augenblick aussieht. Diejenigen, die Interesse an solchen Papieren haben, finden den Weg zu ihnen auch an ausländischen Börsen und können ihr Spekulationsbedürfnis voll in London und Paris befriedigen. Solchen Kreisen aber, die sich bisher von ihnen ferngehalten haben, wird die Einführung in Deutschland deshalb nichts schaden, weil ja mit der Zulassung an den deutschen Börsen

die Bonität des Papieres keineswegs ausgesprochen wird. Alle diese Beträge, die nach London und Paris wandern, werden dem deutschen Markt entzogen und die Vermittlungsgebühren für diese Geschäfte, die sonst unsern Banken zugute gekommen wären, fließen in die Taschen fremder Bankiers. Auch diese Summen muß man berücksichtigen, wenn man von dem hohen Diskontsatz spricht.

Endlich kommt für Deutschland noch die bisher gebräuchliche Zahlungsweise in barem Gelde in Betracht, die ungeheure Summen den Kassen der Banken und somit dem Geldmarkt entzieht; denn die Zahlungsweise durch Schecks wird niemals bei den kleinen Geschäftsleuten beliebt werden, solange der Scheck mit einer Steuer[1]) belegt ist. Ebenso muß der von der Reichsbank eingerichtete Giroverkehr sowie die bargeldlose Zahlungsvermittlung auf Postscheckkonten von weiteren Kreisen benutzt werden, als dies seit deren Bestehen bisher der Fall ist.

Hört man immer diese Klagen über den hohen Zinssatz in Deutschland, so fragt man sich, ob sie auch ihre Berechtigung haben, ob nicht ein hoher Diskontsatz einem niedrigeren vorzuziehen ist, ob nicht am Diskontsatz der Pulsschlag des wirtschaftlichen Lebens eines Volkes abgelesen werden kann. Und bei näherer Überlegung erkennt man, daß ein niedriger Zinssatz durchaus kein erfreuliches Zeichen für eine Volkswirtschaft ist. Er deutet darauf hin, daß das angebotene Geld keine Verwendung in der Industrie findet, und folglich eine Art von Stagnation auf dem Wirtschaftsleben lastet. Es fehlt im Volk an Unternehmungslust. Bei einem Vergleich z. B. Deutschlands mit Frankreich und England, deren Kapitalanlagen im Auslande bei weitem unsere Zahlen überschreiten, und die ganz gewaltige Summen jährlich an fremden Effekten auf ihrem Markte aufnehmen, wird auffallen, daß trotzdem der Diskontsatz beider Länder erheblich — England zirka $1\frac{1}{2}$ und Frankreich zirka $2\frac{1}{2}$ % — hinter dem deutschen zurückbleibt. Die Gründe dafür sind folgende: Sowohl England als Frankreich, die viel früher als Deutschland geschlossene politische Gemeinwesen mit bewußten nationalen wirtschaftlichen Aufgaben und Zielen waren, haben durch eine stetige Entwicklung große Reichtümer

[1]) Die Abschaffung der Stempelsteuer ist für 1916 im Reichstag beschlossen.

angesammelt. Diese großen Kapitalien finden in beiden Ländern in Handel, Landwirtschaft und Industrie keine volle Beschäftigung mehr, was ein starkes Geldangebot zur Folge hat und den Geldmarkt stets flüssig und aufnahmefähig macht. Dem Londoner und Pariser Markt ist es infolgedessen leicht, fremde Anleihen aufzunehmen. In Deutschland, das erst seit 1870 anfängt kapitalistisch sich auszubauen, liegen die Verhältnisse naturgemäß ganz anders. Hier bleibt, gefördert durch den starken Unternehmungsgeist und Impuls, den unser Wirtschaftsleben beherrscht, das Geldangebot stets hinter der Nachfrage zurück. Jede Summe würde in Deutschland Verwendung finden, was sicherlich nicht einmal zum Vorteil für die Gesamtwirtschaft wäre, da eine gewaltige Gründungstätigkeit resp. Erweiterung der bestehenden Werke stattfinden würde. Die notwendig folgende Überproduktion würde auf allen Gebieten bald zu schweren wirtschaftlichen Krisen führen. Obwohl nun der Kapitalbedarf ein so starker in Deutschland ist, daß die Kapitalbildung nicht mehr Schritt halten kann, ist doch deutsches Geld an das Ausland geliehen worden. Aus den Gründen, die schon oben erwähnt sind, und die zu wichtig sind, als daß sie übersehen werden könnten, also im Interesse unserer Exportmöglichkeit, unserer auswärtigen Politik, unserer finanziellen Kriegsbereitschaft usw., sind die deutschen Banken zur Erkenntnis gelangt, daß die momentane Beklemmung auf dem Geldmarkt in Kauf genommen werden muß.

Dazu kommt, daß erfahrungsgemäß von dem Geld oft nur ganz geringe Beträge ans Ausland wirklich gehen; denn, wie auch schon hervorgehoben, läßt es der Schuldnerstaat häufig in den Kassen der die Anleihen übernehmenden Banken stehen und bezahlt davon teils die aus Deutschland gelieferten Materialien, teils die Gehälter deutscher Ingenieure, die in seinem Auftrage Eisenbahnbauten, Hafenanlagen usw. ausführen. So geht das Geld an deutsche Eisenwerke, an Lokomotivfabriken, Elektrizitätswerke usw. und wird gar nicht, wie es den Anschein hat, dem deutschen Geldmarkt entzogen. Es bleibt entweder gleich in Deutschland oder kommt wenigstens als Bezahlung wieder in deutsche Hände zurück. Berücksichtigt man ferner, daß häufig nur Teilbeträge ausländischer Anleihen in Deutschland aufgenommen werden und daß manche Anleihen nur ganz kurze Zeit in Deutschland verbleiben, um alsbald ins Ausland ab-

gestoßen zu werden, wenn sie einige Prozent über dem Zeichnungskurs stehen und die alten Besitzer an ihnen verdient haben, so kann von einer Überschwemmung des deutschen Geldmarktes mit ausländischen Papieren niemals, wenigstens bis jetzt nicht die Rede sein. Dies soll am Anfang des Statistischen Teiles an der Hand vergleichender statistischer Tabellen noch deutlicher gezeigt werden.

g) Ausländische Anleihen und Sicherheit der Gläubiger.

Schädlich für Deutschland werden solche Anleihen sein, die weder zur Förderung des industriellen Exports noch zur Stärkung des politischen Einflusses Deutschlands im Ausland beitragen, sondern im Gegenteil unsern Konkurrenzländern deutsches Geld zur Verfügung stellen, was dann allerdings besser im Inland verwendet würde. Eine Stärkung unserer politischen Gegner oder solcher, die es vielleicht werden können, mit deutschem Gelde, muß natürlich vermieden werden. Die Anleihen solcher Staaten dem deutschen Geldmarkt fernzuhalten, ist die Aufgabe nationaler Bankpolitik, und unsere Großbanken werden schon im Verein mit dem Auswärtigen Amte Sorge tragen, daß deutsches Geld nicht zum Nachteil der deutschen Volkswirtschaft Verwendung findet.

Um ausländische Anleihen dem deutschen Geldmarkt und dem deutschen Publikum fernzuhalten, wird ferner geltend gemacht, daß die Sicherheit, die das deutsche Kapital in ausländischen Staaten genießt, doch recht zweifelhafter Natur sei. Dabei erinnert man an die in den 80er Jahren eingeführten griechischen, serbischen, argentinischen und türkischen Anleihen, die bald nach der Emission notleidend geworden sind. Es werden sicherlich viele Kapitalisten, die die Verhältnisse nicht kennen, mit dieser Argumentation einverstanden sein. Betrachtet man die Verhältnisse, unter denen diese Anleihen auf den deutschen Markt gebracht wurden aber näher, so kann man die Unsicherheit ausländischer Schuldnerstaaten als Verweigerungsgrund ausländische Anleihen zum Handel in Deutschland nicht zuzulassen, kaum anerkennen; denn damals fing Deutschland gerade erst an auf dem internationalen Geldmarkt als Konkurrent gegen England und Frankreich aufzutreten und war gezwungen, um überhaupt sich erst eine Stelle unter den konkurrierenden Groß-

mächten zu sichern, Anleihen aufzunehmen, die die andern, die in solchen Geschäften genauer Bescheid wußten, verschmähten. Dazu kommt, was Weber in seinem Buche a. a. O. S. 134 hervorhebt. Die Emissionen der 80er Jahre wurden nicht durch die „Laune" der Emissionshäuser hervorgerufen, sondern: „Der Zwang der Zeitumstände trug zur Gestaltung der Dinge wesentlich mit bei: Die in der Mitte der 80er Jahre herrschende Depression hatte eine allgemeine Geldfülle veranlaßt, die einen um so stärkeren Druck auf den Zinssatz ausübte, als gerade damals auch eine ganze Reihe von Eisenbahnverstaatlichungen und Konversionen stattfanden und dadurch frei gewordenes Kapital andere Anlagegelegenheit suchte." Die Erfahrung und Urteilsfähigkeit, ob diese Papiere gute oder schlechte waren, fehlte damals den beteiligten Kreisen noch vollständig, und man muß die Verluste, die die deutsche Volkswirtschaft bei diesen ersten Versuchen erlitt, als Lehrgeld auffassen, das auch andern Staaten nicht erspart geblieben ist. So hat besonders England, trotzdem es viel größere Summen in Südamerika eingebüßt hat, niemals davon Abstand genommen, auch denjenigen Ländern, in denen es sein Geld verloren hatte, stets neue Kredite zu bewilligen, da erst mit der allmählichen wirtschaftlichen Kräftigung und politischen Beruhigung der südamerikanischen Staaten das ihnen geliehene Geld ihm Nutzen bringen konnte. Die klugen Engländer, die trotz momentaner Verluste die späteren Vorteile, die sie in wirtschaftlicher und politischer Beziehung aus den Ländern, die ihren Kredit in Anspruch nahmen, ziehen würden, nie aus den Augen verloren, haben deswegen ihre Taschen nicht zugeknöpft und einmal angeknüpfte Beziehungen auch unter schlechten Aussichten nicht abgebrochen. Für ihre Ausdauer sind sie trotz schwerer Verluste schließlich doch reichlich belohnt worden; denn ihre Vormachtstellung auf dem Weltmarkt verdanken sie zum großen Teil der geschickten Verwendung ihrer Kapitalien.

Daraus sieht man, daß auch Deutschland sich nicht durch die erlittenen Verluste von dem einmal unternommenen Schritt abschrecken lassen soll. Glücklicherweise haben unsere Großbanken den eingeschlagenen Weg nicht verlassen, obwohl sie deshalb von vielen Seiten heftig angegriffen worden sind. Sondern sie haben nur aus den Ereignissen der 80er Jahre ihre Lehre gezogen und sind in der Auswahl der ausländischen Papiere,

die sie dem deutschen Markte seitdem zuführten, recht vorsichtig gewesen. Seit der Zeit ist keins der eingeführten Staatspapiere notleidend geworden, d. h. kein Staat hat seine Zinszahlungen eingestellt oder eine Zinsreduzierung an seinen Anleihen vorgenommen. Daß ausländische Aktien, ebenso wie die deutscher Gesellschaften, von der Konjunktur abhängig sind, weiß jedermann, und die Banken für diese Kursschwankungen und eventuellen Verluste verantwortlich machen zu wollen, ist ausgeschlossen. Amerikanische Bahnaktien, russische Bankaktien usw. sind Spekulationspapiere, und wer sich an sie wagt, muß sich des eingegangenen Risikos voll bewußt sein. Von diesen kann man wohl sagen, was an den einen verloren ist, ist an den andern gewonnen worden. Die Öffentlichkeit hört aber immer nur von den Verlusten an solchen Papieren und soll dann die Geschädigten vor weiteren Einbußen schützen, worauf auch Weber a. a. O. S. 141 hinweist:

„Es ist leicht erklärlich, daß die ungünstigen Emissionen mehr die allgemeine Aufmerksamkeit auf sich lenken, als die erfolgreichen; macht der Inhaber eines ausländischen Papieres damit gute Geschäfte, so streicht er den Profit schmunzelnd ein und sagt weiter gar nichts; ist aber das Unglück auf seiner Seite, so flüchtet er sich mit seinen Klagen in die Öffentlichkeit, die um so bereitwilliger in seine Lamentationen mit einstimmt, wenn die schuldige oder unschuldige Ursache seines Verlustes die ‚haute finance' ist."

Über die Einführung der Aktien der Canada Pacific Railroad Co. werden diejenigen sicher nicht böse gewesen sein, die gut daran verdient haben. Der Einführungskurs im Jahre 1885 war 45,25 %. Jetzt notieren die Aktien zirka 210 %, was einen Kursgewinn von zirka 160 % ausmacht. Daß ein solches Papier sich nicht zur Kapitalanlage für Beamte usw. handelt, braucht nicht erst betont zu werden, da die Kursschwankungen ganz erheblich sind, und tonangebend in diesem Papier die New Yorker Börse ist. Aber genau so wenig ratsam ist es für diese Kreise, ihr Geld in Aktien der Vogtländischen Maschinenfabrik oder in anderen hochspekulativen deutschen Werten festzulegen. Durch die Einführung der Canadashares sind diese Leute auch gar nicht berührt worden, und Spekulantenkreise haben gewiß auch schon vorher in London und New York Geschäfte in diesem Papier gemacht. Die Furcht vor der Gefährdung deutscher Kapitalien

bei der Anlage in ausländischen Werten, die in manchen Köpfen spukt, verdient wohl unsere Beachtung, ist aber nicht so schwerwiegend, daß sie die Vorteile, die durch die Einführung ausländischer Werte der deutschen Politik und Industrie erwachsen, aufheben. Es erscheint daher nicht ratsam, aus diesem Grunde fremden Werten den deutschen Geldmarkt zu verschließen.

Nach den Ausführungen in diesem Abschnitt wird man die Frage, ob die ausländischen Anlagen für die deutsche Wirtschaft nötig, ja nützlich sind, entschieden bejahen und sich der Meinung Hellferichs[1]) anschließen, der seine Ansicht in folgenden Worten zusammenfaßt: „Jeder, der im täglichen Kampf um die Behauptung und Mehrung unserer weltwirtschaftlichen Machtstellung lebt und in der Lage ist, die Gestaltung der großen internationalen Finanzbeziehungen und Konkurrenzverhältnisse zu übersehen, wird bestätigen, daß das Z u w e n i g des von der deutschen Volkswirtschaft für Auslandsanlagen zur Verfügung gestellten Kapitals sich heute schon mitunter zu unserm Schaden fühlbar macht."

Statistischer Teil.

a) Entwicklung der Emission ausländischer Wertpapiere an den deutschen Börsen.

Im folgenden soll das vorhandene statistische Material zusammengestellt werden und daran gezeigt werden, wie sich seit der Gründung des Deutschen Reiches der Markt für ausländische Werte an den deutschen Börsen entwickelt hat. Dabei ist der Verfasser sich wohl bewußt, daß ein den tatsächlichen Verhältnissen völlig entsprechendes Bild dem Leser nicht vor Augen geführt werden kann, da eine genaue statistische Erfassung gerade dieses Gebietes völlig ausgeschlossen ist, und folglich jeder,

[1]) Bank-Archiv X, v. 15. IV. 1911.

der einen solchen Versuch macht, sich bewußt sein muß, daß das Resultat seiner Untersuchungen auf Richtigkeit und Zuverlässigkeit keinen Anspruch erheben kann.

Außerdem soll an der Hand der Ausfuhrstatistik in die einzelnen Schuldnerländer Deutschlands nachgewiesen werden, wie eng Kapitalausfuhr und Ausfuhr industrieller Fabrikate Hand in Hand gehen.

Nach den Zusammenstellungen im Statistischen Amt[1]) wurden eingeführt an den deutschen Börsen:

	Deutsche Wertpapiere Nennwert in Millionen Mark		Ausländische Wertpapiere Nennwert in Millionen Mark	
		darunter Umwandlungen		darunter Umwandlungen
1897	3788	1385	889	15
1898	2093	163	2534	782
1899	2298	126	1505	647
1900	2423	127	448	8
1901	2366	25	778	12
1902	2748	645	2632	1171
1903	2215	323	4589	3985
1904	2603	173	2155	1036
1905	3442	292	5283	346
1906	2881	116	1110	222
1907	2573	67	7019	6482
1908	3876	351	746	—
1909	3507	184	974	—
1910	2757	80	2242	142
1911	2734	77	1208	—
	42304	4134	34112	14848
	4134[2])		14848[2])	
	38170		19264	

Diese Tabelle zeigt, daß die deutschen Emissionen, unter Berücksichtigung der Umwandlungen, die ja keine neue Ansprüche an den Geldmarkt stellen, in den verschiedenen Jahren mehr oder weniger schwanken. Die ausländischen Emissionen

[1]) Jahrgang 1899 bis 1912 des Statistischen Jahrbuches für das Deutsche Reich.

[2]) Umwandlungen.

erreichen zunächst 1898 einen Höchstpunkt, fallen dann ziemlich stark und erreichen erst 1902 ziemlich die Höhe von 1898, halten sich dann auf ihr bis 1905, wo ein gewaltiger Andrang ausländischer Werte festgestellt wird, der dann im folgenden Jahr wieder ganz gewaltig zurückgeht und weiter fällt, bis 1910 und 1911 der Bedarf des Auslandes wieder etwas größer wird.

Von 1897, wo erstmalig von Staats wegen die Emissionstätigkeit der Banken an den deutschen Börsen statistisch festgehalten wird, bis 1911 hatte Deutschland einen Teil seiner Ersparnisse in 38 170 Millionen Mark deutschen und 19 264 Millionen Mark ausländischen Wertpapieren nominal angelegt. Bei diesen Ziffern sind die Umwandlungen schon berücksichtigt, da, wenn es sich um solche handelt, an den Geldmarkt keine neue Ansprüche gestellt werden. Die in der Reichsstatistik gemachten Angaben können natürlich keinen Anspruch darauf erheben, daß sie den tatsächlichen Verhältnissen entsprechen. Dies gilt besonders von den Angaben, die über ausländische Wertpapiere gemacht werden. Die Statistik gibt da ein ganz falsches Bild, da sie nur die nominellen Beträge der an einheimischen Börsen zugelassenen Papiere erfaßt. Die durch die Einführung einer ausländischen Anleihe effektiv in Deutschland untergebrachten Beträge sind unerfaßbar. Die verschiedensten Gründe sind dafür maßgebend. Eine große Anleihe wird heute gewöhnlich von einem internationalen Bankkonsortium übernommen. Die einzelnen Mitglieder erhalten Beteiligungsquoten, die sehr verschieden ausfallen[1]). Die Zulassung an die verschiedenen Börsen, der dem Konsortium angehörenden Länder erfolgt sehr oft für den Gesamtbetrag der Anleihe, was wichtig ist für den internationalen Markt eines Papieres; denn, würde an den einzelnen Börsen nur der dem Lande von der Gesamtanleihe zugefallene Betrag zugelassen, so würde es im Falle von Krisen, Kriegen usw. unmöglich sein, diese Beträge in Geld umzuwandeln, worauf nach den Ausführungen S. 55 ff. bei der Einführung einer ausländischen Anleihe besonders zu achten ist. Dies ist zunächst eine starke Verzerrung des wirklichen Bildes. Anderseits strömen nicht unerhebliche Beträge, die tatsächlich in deutschem Besitz

[1]) Diese werden natürlich niemals den gesamten Betrag der Anleihe ausmachen, da ja in diesem Falle der Zusammentritt eines Konsortiums nicht nötig wäre.

waren, nach einiger Zeit, bald schnell, bald langsamer, ins Ausland zurück. Nach den Berichten der Handelskammer Berlin (1907) sind von den 17 Milliarden österreichisch-ungarischer und italienischer Rente, die an der Berliner Börse zum Handel zugelassen sind, schon 1908 ganz erhebliche Beträge von unserm Markt abgewandert. In der statistischen Aufstellung der an deutschen Börsen zugelassenen ausländischen Wertpapiere erscheint diese Summe natürlich weiter als ein dem Ausland zugewiesener Betrag und der deutsche Geldmarkt scheint dieser Summen beraubt zu sein. Tatsächlich aber ist, infolge des Verkehrs zwischen den einzelnen Weltbörsen eine ganz beträchtliche Summe der erwähnten Renten wieder ins Ausland abgestoßen worden. Daß Konvertierungen keine neuen Anforderungen an den Geld-Kapitalmarkt stellen, ist schon erwähnt. Weder vermehrt, noch vermindert sich durch sie das in Effekten angelegte Kapital. Und schließlich ist zu berücksichtigen, was schon früher ausgeführt ist, daß sehr häufig die Beträge aus neuen Anleihen vom Schuldnerstaat in den Kassen der borgenden Banken gelassen werden, zur Zahlung von Materialien, Löhnen, Gehältern usw. Tatsächlich werden auch diese Beträge nicht dem deutschen Geldmarkt entzogen.

Die Reichsstatistik kommt also bei der Beurteilung und Prüfung der effektiv in deutschen Besitz übergegangenen ausländischen Wertpapiere nicht in Betracht. Es bleiben nur zwei private Statistiken, die sehr sorgfältig aufgestellt werden, übrig. Die eine, die von der „Frankfurter Zeitung" zusammengestellt ist, richtet sich bei Berechnung der in deutschen Besitz übergegangenen ausländischen Wertpapiere nach den zur Verstempelung gelangten Beträgen. Auf diese Weise kommt sie zu einem relativ richtigem Resultat. Die andere wird von Herrn Christians in seiner bekannten Zeitschrift „Der Deutsche Ökonomist"[1]) veröffentlicht. Mit äußerster Vorsicht wird bei der Aufstellung dieser Statistik vorgegangen und, um Unklarheiten zu vermeiden, wird der für jedes eingeführte Papier geschätzte Betrag genau angegeben und begründet. An die Statistik der Frankfurter Zeitung, die allerdings vorher einer Prüfung und Berichtigung im Statistischen Bureau der Reichsbank unterworfen worden war, hielt sich der Staatsminister Dr. Delbrück, als er

[1]) Siehe da die allgemeinen Richtlinien.

die nach den Reichsstempeleinnahmen berechneten Zahlen für die Emissionen an den deutschen Börsen dem Reichstag 1911 vorlegte[1]). Er geht aus vom Etatsjahre 1900/01 und führt die Angaben bis zum Kalenderjahr 1910 durch.

Die Tabelle lautet folgendermaßen:

Etatsjahr	Versteuerter Gesamtbetrag inl. u. ausl. Papiere	Gesamtbetrag der inl. Pap.	Gesamtbetrag der ausl. Pap.	Betrag der ausl. in % des Gesamtbetrags
1900/01	2462,4	2166,5	295,9	12
1901/02	2630,1	2287,4	342,7	13
1902/03	3386,4	2332,2	1054,2	31
1903/04	2602,8	2178,4	424,4	16
1904/05	3182,3	2598,3	584,0	18
1905/06	3787,4	2959,4	828,2	21,8
1906/07	4037,5	3703,7	333,8	8
1907/08	3162,3	2994,3	168,0	5,3
Kalenderjahr				
1908	4261,2	4022,5	238,7	5,6
1909	4867,1	4146,3	720,8	14,9
1910	3382,5	2854,1	528,4	15

Diese Tabelle zeigt, daß der Betrag der jährlich zur Versteuerung gelangten Papiere — inländischer und ausländischer — ziemlich konstant und nicht unerheblich steigt. Diese Steigerung vollzieht sich ziemlich regelmäßig bei den deutschen Papieren, wo nur das Etatsjahr 1907/08 einen schwächeren und das Jahr 1910 einen stärkeren Rückschlag gegen die allgemeine Aufwärtsbewegung bringen. Ganz anders würde eine graphische Darstellung für die ausländischen Papiere ausfallen, da die Schwankungen hier sehr beträchtlich sind. Gegenüber 1900/01 ist 1901/02 nur eine geringe Steigerung zu konstatieren, die ganz plötzlich 1902/03 derart anwächst, daß eine Verdreifachung und damit die höchste Ziffer von 1900/1910 überhaupt erreicht wird. Schon im folgenden Jahre tritt eine Verminderung um mehr als die Hälfte von 1903 ein. Die zwei nächsten Jahre bringen eine vermehrte Versteuerung ausländischer Wertpapiere. Außer dem Jahre 1909 ist die Emissionstätigkeit in ausländischen Werten in den folgenden Jahren, berechnet nach den zur Verstempelung vorgelegten Beträgen, sehr gering gewesen. Eine

[1]) 125. Sitzung 11. Februar 1912. Antrag Kanitz und Genossen.

einheitliche Tendenz läßt sich nicht feststellen. Die prozentuale Ab- und Zunahme zeigt die letzte Spalte. Sie muß natürlich anders verlaufen als die Effektive, da sie sich gleichzeitig nach der Gesamtemissionstätigkeit richtet. Das Jahr 1902/03 steht mit 31 % an der Spitze. Damals wurde der deutsche Geldmarkt von einer großen russischen Anleihe stark in Anspruch genommen. Die Jahre 1904/05 und 1905/06 standen unter den Ereignissen des russisch-japanischen Krieges, wo sich der Andrang zum deutschen Markt, besonders wieder von russischer Seite vermehrte. Sonst kann man von einer übermäßigen Belastung des deutschen Geldmarktes durch ausländische Anleihen wohl schwerlich sprechen.

Diese Tatsachen treten schon beim Vergleich der einzelnen Jahre stark hervor. Es kann jedoch dagegen eingewendet werden, daß solche Folgerungen für ein Jahr auf das andere nicht berechtigt sind, weil die Statistik unzuverlässig ist, und daher Schwankungen innerhalb so kurzer Zeiträume auf Fehler bei der statistischen Aufstellung zurückzuführen sind. Wenn man aber anerkennt, daß der erwähnten, vom Staatsminister vorgelegten Emissionsstatistik ein relativer Wert wegen der Erhebungsmethode, die immerhin noch die beste ist und die Jahre hindurch gleichmäßig angewendet worden ist, nicht abzusprechen ist, so dürften Vergleiche, die sich auf längere Zeitabschnitte beziehen, doch ein den wirklichen Verhältnissen einigermaßen entsprechendes Bild liefern. Vergleicht man also das Jahrfünft 1901/05 und das 1906/10 miteinander, so findet man folgende sehr interessante Tatsache. Während die Emission inländischer Wertpapiere im ersten Zeitabschnitt 12 356 Millionen Mark beträgt, steigt sie im zweiten Jahrfünft um 5365 Millionen Mark auf 17 721 Millionen Mark. Die Emissionstätigkeit für ausländische Werte, die 1901/05 3233 Millionen Mark beträgt, geht auf 1990 Millionen Mark in dem Jahrfünft 1906/10 zurück. Dort eine Steigerung der Emissionstätigkeit um 43,3 %, hier eine Verminderung um 38,4 %, das Jahrfünft 1901/05 zu 100 eingesetzt. Während also auf allen wirtschaftlichen Gebieten, so bei der Entwicklung des Außenhandels, der Industrie, der Verkehrsgesellschaften usw., eine rasche Aufwärtsbewegung wahrnehmbar ist, in die sich auch die Steigerung der Emissionen deutscher Wertpapiere harmonisch einfügt, ist nur auf einem Gebiete die deutsche Unternehmungslust ins Stocken geraten.

Die deutsche Kapitalanlage in ausländischen Wertpapieren, soweit sie an deutschen Börsen gehandelt werden, hat eine erhebliche Abnahme erfahren. Leider führen die Angaben des Herrn Staatsministers nur bis 1900/01 zurück. Es ist aber für die Untersuchung unerläßlich, auch auf spätere Zeiträume zurückzugreifen, um Zufälligkeiten, die aus gesetzgeberischen Maßnahmen, politischen Ereignissen und andern Momenten entspringen, auszuschalten.

Die einzige Statistik, die in ihren Angaben weiter zurückgreift, findet sich im „Deutschen Oeconomist", dessen Herausgeber, Herr W. Christians, außerordentlich sorgfältig bei der Aufstellung verfährt. Daß diese Statistik ein sehr wertvolles Material bei Untersuchungen, die sich mit der Emissionstätigkeit an den deutschen Börsen befassen, bietet, ist von den verschiedensten Seiten anerkannt worden[1]). Die folgende Tabelle bringt die Emissionen deutscher und ausländischer Papiere an den deutschen Börsen seit 1883. Den Ziffern ist der Kurswert, nicht der Nominalwert, beim Emissionstermin zugrunde gelegt worden, und außerdem sind die nach sorgfältiger Schätzung ermittelten nur tatsächlich in Deutschland verbliebenen Beträge eingesetzt worden. Danach ergibt sich folgendes Bild:

Emissionen nach dem Kurswert (in Millionen Mark)

Jahr	von inländischen Papieren	von ausländischen Papieren
1883	453,9	299,8
1884	374,8	529,7
1885	389,1	509,7
1886	530,2	485,1
1887	598,6	409,5
1888	1317,4	667,3
1889	1157,7	583,9
1890	1134,8	385,7
1891	973,0	244,7
1892	777,6	171,6

[1]) In der vom Reichsmarineamt dem Reichstag 1905 vorgelegten Arbeit betreffend: „Die Entwicklung der deutschen Seeinteressen im letzten Jahrzehnt" heißt es in bezug auf diese Statistik wörtlich: ... Aufstellungen, denen allgemein erhebliche Zuverlässigkeit zugesprochen wird ...

Emissionen nach dem Kurswert (in Millionen Mark)

Jahr	von inländischen Papieren	von ausländischen Papieren
1893	923,8	376,5
1894	1035,3	384,0
1895	1056,7	318,0
1896	1327,6	568,3
1897	1328,5	632,9
1898	1697,4	709,7
1899	2377,6	233,8
1900	1575,7	275,3
1901	1421,3	210,0
1902	1657,2	453,5
1903	1271,5	241,7
1904	1756,7	232,1
1905	2082,2	1008,5
1906	2520,8	220,6
1907	2059,3	152,7
1908	3544,1	228,0
1909	3241,5	348,8
1910	2476,7	545,6
1911	2278,7	459,9
1912	2760,1	270,3

Ein Vergleich zwischen den einzelnen Jahren ist aus den schon angeführten Gründen sehr unzureichend. Deshalb sollen die 30 Jahre in fünfjährige Epochen zerlegt werden und die einzelnen Jahresergebnisse in diesen sechs Gruppen zusammengefaßt werden. Es gibt dies folgendes Bild:

Emission (in Millionen Mark)

Jahrfünft	inl. Wertpapiere	ausl. Wertpapiere
1883/87	2346,6	2233,8
1888/92	5360,5	2053,2
1893/97	5671,9	2279,7
1898/02	8729,2	1882,3
1903/07	9690,5	1855,6
1908/12	14301,1	1852,6

Diese Zahlen reden eine deutliche Sprache. Der gewaltigen Steigerung des in inländischen Effekten angelegten Kapitals

1908/12 um fast das Sechsfache gegenüber dem Jahrfünft 1883/87, steht auf der Seite der ausländischen Wertpapiere eine konstante Abnahme der Neuinvestitionen gegenüber. Man kann daraus den Schluß ziehen, daß die Emissionstätigkeit der Banken auf diesem Gebiete immer mehr zurücktritt, und daß dem inländischen Kapitalbedarf in ausländischen Anleihen, Aktien und Obligationen industrieller Unternehmungen usw. keine allzu scharfe Konkurrenz erwächst. 1883/87 stellte sich der Anteil der ausländischen Papiere an der Gesamtemission auf zirka 49%. Im letzten Jahrfünft betrug er nur noch zirka 11,5 %. Der Anspruch, den ausländische Anleihen usw. an den deutschen Geldmarkt stellen, wird immer geringer und nimmt augenscheinlich von Jahrfünft zu Jahrfünft ab. Es ist dies allerdings eine erstaunliche Erscheinung in einer Zeit, wo England, Frankreich und auch andere Industrieländer gerade dies Geschäft sorgfältig pflegen, um wirtschaftliche und politische Vorteile dadurch zu erlangen. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre wurden in Deutschland jährlich 370,5 Millionen Mark in ausländischen, an den deutschen Börsen zugelassenen Wertpapieren angelegt. Dieser ausgeliehene Betrag könnte ja für die deutsche Volkswirtschaft sehr unangenehm sein, wenn die jährlichen Ersparnisse des deutschen Volkes nur gering wären. Nun ist in der Einleitung gezeigt, daß diese Ersparnisse, die nach neuer Anlage suchen, auf $3\frac{1}{2}$ bis 4 Milliarden Mark geschätzt werden. Was bedeutet bei dieser Summe aber ein Betrag, der noch nicht einmal $\frac{1}{10}$ der gesamten Ersparnisse ausmacht? Also eine Belastung und einen allzu stark fühlbaren Druck üben bis jetzt die ausländischen Wertpapiere auf den deutschen Geldmarkt nicht aus. Nun soll allerdings zugegeben werden, daß die Christians'sche Statistik nur die an deutschen Börsen eingeführten ausländischen Werte erfaßt, aber nicht die, die ohne öffentliche Subskription ans Publikum gelangen; diese Beträge haben zweifellos beträchtlich zugenommen, und der Teil von ihnen, der nach Deutschland kommt, wird auch in der auf den Steuerabgaben beruhenden Statistik der „Frankfurter Zeitung" erfaßt[1]).

[1]) Dies ist ein Grund für die ziemlich erheblichen Abweichungen der beiden Privatstatistiken.

Doch alle diese Einwände sind nicht stichhaltig genug gegenüber der Tatsache, daß die Anlage deutscher Kapitalien in Auslandswerten mit der allgemeinen Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft nicht hat Schritt halten können[1]).

b) Kapitalexport und Ausfuhr industrieller Fabrikate.

(Nach Ausfuhrstatistik.)

Diese Angaben sollen genügen, um die so oft angeführte Phrase, die von einer „Überschwemmung des deutschen Geldmarktes mit ausländischen Wertpapieren" spricht — ein Schlagwort, das den tatsächlichen Verhältnissen durchaus nicht entspricht —, zu widerlegen. Es soll jetzt der Versuch gemacht werden, an der Hand der Statistik über den Außenhandel und andern Merkmalen nachzuweisen, daß tatsächlich die Übernahme fremder Anleihen den Güteraustausch zwischen den beiden beteiligten Volkswirtschaften kräftigt und die wirtschaftlichen Interessen beider Völker enger verknüpft. Es muß vorausgeschickt werden, daß dieses Unternehmen mit außerordentlichen Schwierigkeiten verknüpft ist, da außer der Ein- und Ausfuhrstatistik und einigen privaten Angaben alles diesbezügliche Material in den Archiven unserer Großbanken liegen, die aus geschäftlichen Gründen die Einsicht natürlich verweigern müssen. Es soll trotzdem der erwähnte Versuch gemacht werden wegen des starken Interesses, das gerade diesem Gebiete bei der Diskussion im Reichstag und von der Öffentlichkeit entgegengebracht wurde.

Rumänien.

Untersuchen wir zunächst die Verhältnisse, wie sie sich in Rumänien gestaltet haben, für dessen Anleihen Deutschland hauptsächlich in Betracht kommt. Rumänien war, als es 1878 durch die Bestimmung des Berliner Kongresses für unabhängig

[1]) Plenge a. a. O. S. 257: So viele Erläuterungen nun auch zum richtigen Verständnis der Emissionsstatistik notwendig sind, so darf man doch mit voller Sicherheit behaupten, daß die abnehmende Linie des äußeren Kapitalbedarfs, soweit er durch die Banken befriedigt ist, den deutschen Kapitalmarkt im Verlauf des letzten Jahrzehntes eher entlastet, als übermäßig angespannt hat.

erklärt worden war, ein Land, das auf rein agrarer Basis stand. Seit 1866, wo der jetzige König Karl die Herrschaft über das Land übernahm, begann für dieses eine Zeit ruhigerer innerer Entwicklung. Kriege gegen die Türkei zur völligen Loslösung von deren Abhängigkeit griffen jedoch noch oft genug hindernd in diese Entwicklung ein. Die wirtschaftlichen und kulturellen Zustände schildert kurz und deutlich die Denkschrift der Disconto-Gesellschaft 1901[1]). Neben hohen Ausgaben für kulturelle und soziale Zwecke — Schulen, Kirchen, Krankenhäuser usw. — waren gewaltige Summen zum Bau von Landstraßen, Hafenanlagen, Flußregulierungen usw. nötig, die den sehr geringen Handel, der nur aus der Ausfuhr von landwirtschaftlichen Produkten und einer ganz geringen Einfuhr bestand, beleben sollten. Ebenso notwendig war die Anlage von Eisenbahnen durch das ganze Land, die schon vor dem Eingreifen der Disconto-Gesellschaft, deren Vermittlung der wirtschaftliche Aufschluß dieses Landes hauptsächlich zu danken ist, von deutschen Unternehmern übernommen worden, aber ohne die finanzielle Hilfe der genannten Bank mit einem starken Fiasko geendet hätte[2]).

Nach dieser kurzen Schilderung der wirtschaftlichen Zustände wenden wir uns jetzt den speziellen finanziellen Beziehungen Rumäniens zum deutschen Geldmarkt zu. Deutsche Banken, hauptsächlich die Disconto-Gesellschaft mit einigen ihr befreundeten Instituten, übernahmen nach den Angaben in Saling III von 1913/14 fast alle rumänischen Anleihen, so daß Deutschland tatsächlich der Bankier Rumäniens genannt werden kann. Bei einigen sind allerdings auch ausländische Banken, besonders Wiener und Pariser, beteiligt gewesen, jedoch nur in geringem Umfang. Hochverzinsliche Anleihen besonders aus den 80er Jahren, die zur Verstaatlichung der Eisenbahnen aufgenommen waren, wurden im Laufe der Zeit, als die inneren Verhältnisse sich gebessert und der Staatskredit sich gehoben hatte, konvertiert, d. h. die höher verzinslichen wurden in neue niedriger verzinsliche Stücke umgetauscht. So ging z. B. die 4-

[1]) Vgl. Denkschrift. Dort findet sich eine genaue Darstellung der rumänischen Entwicklung, besonders der finanziellen Beziehungen zu Deutschland.

[2]) Vgl. Denkschrift: Zirka 70 000 000 Taler deutsches Kapital schien verloren.

%ige amortisable konvertierte Rente von 1905 aus drei 5-%igen Anleihen der Jahre 1881, 1892 und 1893 hervor, die zum Bau resp. zur Übernahme von Eisenbahnen, zur Anlage von Häfen, Docks und zu Rüstungszwecken ausgegeben waren. Jetzt werden im ganzen an der Berliner Börse elf rumänische Anleihen gehandelt, die mit Ausnahme einer 5%igen Rente von 1903 einen 4%igen Typus darstellen. Es sind dies folgende Anleihen[1]).

4 %	amortisable (konv.)	Rumänische	Rente	von	1905[2]) [3])
4 %	Rumänische	äußere	Goldanleihe	von	1889
4 %	„		„	„	1890[3])
4 %	„	amortisable	Rente	„	1891[3])
4 %	„	„	„	„	1894[3])
4 %	„	„	„	„	1896[3])
4 %	„	„	„	„	1898[3])
4 %	„	„	„	„	1905[3])
4 %	„	„	„	„	1908
4 %	„	„	„	„	1910
5 %	„	„	„	„	1903[3]).

Dazu kommen noch drei 4½%ige Anleihen der Stadt Bukarest von 1888, 1895 und 1898.

Wie verhält sich nun der Umfang der deutschen Ausfuhr gegenüber diesen intensiven Kapitalinvestionen? Zunächst soll vorher bemerkt werden, daß Rumänien noch heute auf rein agrarischer Unterlage steht, wenn man die Petroleumproduktion, die ja eine Erdindustrie ist, und deren Ausfuhrwert nur 2,1 Millionen Mark bei einem Gesamtausfuhrwert von 68,9 Millionen Mark nach Deutschland im Jahre 1910 betrug, unberücksichtigt läßt. Für den Export der industriellen Fabrikate kommen hauptsächlich in Betracht, außer Textilwaren, die natürlich nicht im Zusammenhang mit ausländischen Anleihen gebracht werden können, Produkte der Schwerindustrie, ferner Fertigfabrikate der Maschinenindustrie, besonders landwirtschaftlicher Maschinen, wie Pflüge, Dreschmaschinen usw. Wie sich die Ausfuhr nach Rumänien von 1889 bis 1911 gestaltet hat, zeigt die folgende Tabelle[1]).

[1]) Nach Saling.
[2]) Hervorgegangen aus den 5prozentigen Renten von 1881, 92 u. 93.
[3]) Konsortium unter Führung der Disconto-Gesellschaft.
[4]) Inkl. Edelmetallausfuhr.

Ausfuhr in Millionen Mark

Jahr	Mark	Jahr	Mark
1889	35,2	1901	31,8
1890	38,7	1902	38,4
1891	50,8	1903	37,1
1892	35,5	1904	41,8
1893	36,8	1905	43,6
1894	34,8	1906	63,9
1895	24,2	1907	68,6
1896	29,2	1908	70,8
1897	33,1	1909	57,3
1898	37,1	1910	65,7
1899	34,8	1911	91,4
1900	22,4		

Außer dem Jahre 1891, das eine außerordentliche Steigerung des Exportwertes aufweist, und den Jahren 1895 und 1900, die hinter dem Durchschnitt der Jahre 1889 und 1903 von 34,7 Millionen Mark erheblich zurückbleiben, sind die Wertschwankungen nicht zu erheblich. Mit dem Jahre 1904 beginnt eine konstante Aufwärtsbewegung.

Da der Ausbau des rumänischen Eisenbahnnetzes 1890 ziemlich vollendet war, ist die Ausfuhr von Schwellen und Schienen nicht bedeutend. Jedoch sind die Summen der sonst von der Eisenindustrie ausgeführten Halb- und Fertigfabrikate nicht unerheblich[1]). Auch die Ausfuhr von Maschinen und Maschinenteilen gestaltete sich vorteilhaft, darunter fallen Pflüge, Dreschmaschinen, Müllereimaschinen usw. In den entsprechenden Jahren von 1889 bis 1911 betrug deren Wert 1,4, 1,1, 1,4 1.3, 1,5, 1,5, 1,2, 1,5, 1,8, 3,3, 2,4, 4,1, 1,4, 1,3, 1,8, 3,0, 3,6, 2,0[2]), 2,8[2]), 2,9[2]), 3,4[2]) Millionen Mark.

Man sieht daraus, daß durch die Hingabe deutschen Geldes die deutschen industriellen Fabrikate ganz allgemein eine gesteigerte Ausfuhr nach Rumänien erfahren haben. Wie Herr Alfred Lansburgh[3]), der Verfasser des Artikels „Deutsches Kapital

[1]) Man vgl. Stat. Handbuch f. d. Deutsche Reich.
[2]) Summe der Rubriken im Stat. Jahrbuch f. d. D. Reich: Pflüge, Metallbearbeitungsmaschinen, Maschinen für Kalk usw., Dreschmaschinen und Müllereimaschinen.
[3]) Die Bank 1909, S. 826.

im Ausland" feststellt, steht das Jahr 1891 unter der Wirkung der in den Jahren 1889 bis 1891 an Rumänien geliehenen deutschen Gelder. Aus den geringeren Ausfuhrziffern der folgenden Jahre glaubt er den Beweis zu erbringen, daß die Kapitalausfuhr wohl einmal auf den industriellen Export wirken kann, daß aber durch Kapitalhingabe keine anhaltenden geschäftlichen Verbindungen geknüpft werden können. Wie aber erklärt er dann die folgenden Jahre? Davon, daß der enge Konnex, den die finanzielle Unterstützung Rumäniens durch deutsche Banken herbeiführte, auch in Jahren, wo keine neuen Anleihen übernommen wurden, Bestand gehabt hat, gibt der gesteigerte Ausfuhrwert deutscher Fabrikate ein beredtes Zeugnis. Dem Versuch Lansburghs durch einen Vergleich des Jahres 1891, bei dem infolge außerordentlicher Gründe eine Rekordziffer in der Ausfuhr nach Rumänien erreicht wurde, mit den folgenden Jahren, die eine viel geringere Wertsumme der Ausfuhr ausweisen, denen aber eine ziemliche Stetigkeit nicht abgesprochen werden kann, den Nachweis zu erbringen, daß die „einmal angebahnten Beziehungen dann doch nicht in Kraft bleiben, wenn der Motor, der ihnen den ersten Antrieb gab, abgestellt worden ist", liegt eine gewisse tendenziöse Absicht augenscheinlich zugrunde. Jedenfalls geben die Zahlen denjenigen Recht, die behaupten, daß mit dem Kapitalexport eine gesteigerte Ausfuhr industrieller Fabrikate Hand in Hand geht. Seit 1903 wurden nominell zirka 391 Millionen Mark rumänische Anleihen aufgenommen, nachdem eine fünfjährige Pause vorausgegangen war. Nur im Jahre 1900 ist ein starker Rückgang der Ausfuhr zu bemerken. Die Gründe dafür waren nicht in Erfahrung zu bringen. Es wird aber wohl mit den Ernteergebnissen und den Getreidepreisen, von denen der Außenhandel dieses Landes abhängt, zusammenhängen. Daß von diesen beiden wichtigen Faktoren noch heute Deutschlands Handel mit Rumänien und den andern Balkanländern abhängig ist, bemerkt auch das Berliner Tageblatt vom 1. Oktober 1912 bei einer Besprechung der deutsch-rumänischen Handelsbeziehungen mit den Worten: „Die Handelsbeziehungen Deutschlands zu den Balkanländern sind großen Schwankungen unterworfen, weil sie in der Hauptsache von den Ernteergebnissen der Donauländer abhängig sind." Jedenfalls ist der Schluß, daß die deutsche Ausfuhr nach Rumänien nur durch das Mittel der Kreditgewährung an diesen Staat aufrecht erhalten werden kann, falsch,

was die beiden nachfolgenden Jahre, in denen keine rumänische Anleihe in Deutschland plaziert wurde, deutlich genug beweisen. Daß aber tatsächlich durch Hingabe deutschen Kapitals an Rumänien das dortige Expansionsfeld unserer Industrie erweitert worden ist, sieht man an den Ziffern der Jahre 1904 bis 1911. In diesen Jahren wurden die Kapitalien aus den vier Anleihen von 1903 bis 1910 zum Ankauf von industriellen Fabrikaten verwendet, und Deutschland ist bei der Versorgung Rumäniens stark dabei beteiligt. Die deutsche Ausfuhr erfuhr eine Steigerung des Wertes von 37,1 auf 91,4 Millionen Mark oder um zirka 68 % innerhalb 8 Jahren. Daß unsere Industrie festen Fuß in Rumänien gefaßt hat und ihr Betätigungsfeld nicht nur behauptet, sondern immer weiter ausdehnt, kann man zum guten Teil dem Kapitalexport Deutschlands zur Erschließung dieses Landes zuschreiben, das für deutsche Fabrikate schon deshalb als Käufer auftritt, weil unser Kapitalmarkt ihm stets ein starker Rückhalt gewesen ist, den es sich auch in Zukunft erhalten will. Der stärkste Konkurrent Deutschlands in Rumänien ist Österreich, das infolge seiner bevorzugten Lage einen erheblichen Teil der Versorgung des rumänischen Marktes übernommen hat. Es ist ja auch ganz einleuchtend, daß aus den nachbarlichen Beziehungen, zumal da politische Schwierigkeiten nicht bestehen, enge kommerzielle Verbindungen erwachsen müssen, wie man das ganz allgemein wahrnehmen kann.

Portugal.

Herr Lansburgh, der in dem erwähnten Artikel gegen die Einführung fremder Anleihen Stellung nimmt und mit Hilfe der Handelsstatistik dies belegen will, führt als zweites Beispiel Portugal an, dessen Anleihe von 1888/89 deutsche Banken übernahmen. Auch sie brachte einen gesteigerten Export für deutsche Industrieerzeugnisse mit sich. In den folgenden Jahren ließ allerdings der Export sehr erheblich nach. Da keine neuen portugiesischen Anleihen an den deutschen Markt gebracht worden sind, so hat sich das deutsche Exportgeschäft dahin aus den Handelsbeziehungen heraus ziemlich stetig entwickelt. Hätte der deutsche Kapitalmarkt sich portugiesischen Anleihen nicht verschlossen, so hätte die deutsche Industrie aller Voraus-

sicht nach mit der englischen, die dort an erster Stelle steht, erfolgreich konkurrieren können[1]).

Argentinien.

Betrachten wir nun noch die beiden südamerikanischen Staaten, die von Lansburgh noch angeführt werden. Von den Anleihen der Republik Argentinien[2]) werden sieben in Berlin notiert. Zuerst trat Argentinien mit einer 5 %igen Anleihe 1886 an Deutschland heran. Dieser folgten 1888 eine 4½ %ige äußere und eine 4½ %ige innere Goldanleihe. 1890 eine 5 %ige und 1896 eine 4 %ige äußere Goldanleihe. Die jüngsten Emissionen der Republik auf dem deutschen Markt sind je eine 5 %ige innere Goldanleihe in den Jahren 1907 und 1909. Dazu treten noch drei Anleihen der Provinz Buenos Aires von 1906, 1908 und 1910 und vier der Hauptstadt Buenos Aires von 1888, 1891, 1907 und 1908. Der deutsche Geldmarkt ist also von diesem Staate in ziemlich starkem Umfang in Anspruch genommen worden. Wie gestaltete sich nun die deutsche Ausfuhr nach Argentinien? Ihr Wert betrug in den Jahren 1889 bis 1911 in Millionen Mark:

1889	60,7	1897	35,8	1905	131,5
1890	26,1	1898	44,7	1906	170,2
1891	18,6	1899	57,3	1907	179,2
1892	35,2	1900	64,0	1908	147,0
1893	42,5	1901	52,2	1909	175,4
1894	30,2	1902	47,2	1910	240,2
1895	37,5	1903	71,1	1911	255,9
1896	44,1	1904	102,7		

Augenscheinlich hat auch hier die Hingabe deutscher Kapitalien befruchtend auf Deutschlands Industrie gewirkt. Die hohe Ausfuhrziffer des Jahres 1889 scheint allerdings nicht nur

[1]) Lansburgh bemerkt später: „Einige Staaten, wie z. B. China und Japan, haben nur einen so kleinen Teil ihrer Geldbedürfnisse in Deutschland gedeckt, daß man sie vom deutschen Standpunkt aus nicht gut unter die Schuldnerstaaten rechnen kann". Er zeigt dann, daß der deutsche Export nach diesen Ländern sich viel besser entwickelt hat. Da die portugiesische Anleihe über 20 Jahre zurückliegt, so wäre Portugal als Beispiel für diesen Nachweis entschieden besser gewählt worden, als China, das hier als Schuldnerland viel mehr in Betracht kommt.

[2]) Vgl. Saling.

durch die Anleihen des Jahres 1888 hervorgerufen zu sein, sondern es werden dabei wohl noch andere Ursachen, vielleicht auch hier der Ernteausfall usw. Einfluß auf den Import deutscher Waren gehabt haben. Wahrscheinlich ist, daß die Anleihe überhaupt keinen Einfluß auf den deutschen Export gehabt hat, da um diese Zeit durch Kapitalhingabe die Ausfuhrmöglichkeit der Industrie zu steigern in Deutschland noch wenig Beachtung fand. Diese Annahme wird dadurch noch gekräftigt, daß in den beiden folgenden Jahren der Export nach Argentinien gewaltig abnimmt, obwohl 1890 wie 1891 der deutsche Geldmarkt einmal von der Republik selbst, das andere Mal von ihrer Hauptstadt in Anspruch genommen wurde. Seit dem Jahre 1891, das die tiefste Exportziffer aufweist, zeigt die Tabelle ein regelmäßiges Anwachsen des Exportes nach Argentinien. Daß dieser sicher eine wesentliche Unterstützung durch die deutsche Kreditgewährung an Argentinien erfahren hat, ist kaum von der Hand zu weisen. Noch eine andere sehr wichtige Tatsache führt die Tabelle vor Augen. Von 1896 bis 1906 ist keine argentinische Anleihe auf den deutschen Markt gekommen. Trotzdem ist die Ausfuhr deutscher Fabrikate beständig im Werte gewachsen. Die einmal angeknüpften Verbindungen sind also nicht wieder auseinandergegangen, sondern haben eine erhebliche Verstärkung erfahren. Die wirtschaftlichen Fäden, die beide Länder verbinden, sind in diesen Jahren immer enger geknüpft worden. Um so natürlicher ist es dann, daß von 1906 an, wo jährlich deutsches Kapital der Republik resp. der Provinz Buenos Aires und deren gleichnamigen Hauptstadt geliehen wurde, der wirtschaftliche Austausch beider Länder weiter erheblich angewachsen ist.

Aus diesem Beispiel erkennt man jedenfalls, daß der Vergleich geringer Zeiträume durchaus unstatthaft ist und daß die daraus gefolgerten Schlüsse falsch sein müssen. Hätte Herr Lansburgh die Zahlen von 1889 nicht aus den andern herausgerissen, in die sie eben unbedingt gehören, so würde die Beweiskraft, die er ihnen zumißt, jedenfalls sehr herabgemindert. Konjunktureinflüsse, politische Momente usw. haben ganz entschieden auf die Ausfuhr deutscher industrieller Erzeugnisse in den Jahren 1889 bis 1891 erheblich eingewirkt.

Aus der Ausfuhrstatistik nach Argentinien läßt sich ferner der Nachweis, daß die deutsche Industrie aus dem Kapitalexport

Nutzen gezogen hat, sogar für einzelne Waren des Spezialhandels erbringen. Die Mittel aus der 5 %igen Anleihe von 1907 waren für Eisenbahnzwecke bestimmt. Die Ausfuhr von Eisenbahnachsen, -rädern usw. stieg daraufhin von 1906, 1907 und 1908, wo sie sehr gering gewesen war, 1909 auf 319 000 M. an. Mit 2983 Tonnen im Werte von 656 000 M. erreichte sie ihre höchste Zahl. Dasselbe beobachtet man beim Export von Eisenbahnlaschen[1]), -schwellen und -unterlagsplatten, deren Wert 1904 nur 60 000 M. betrug. 1905 wurden davon für 6,8, 1906 für 6,6 und 1907 sogar für 10 Millionen Mark ausgeführt. In den folgenden Jahren sinkt der Export etwas, ist aber immerhin noch ziemlich bedeutend, so daß trotz keiner erneuten Kapitalausfuhr die Industrie weiter lohnende Beschäftigung fand. Auch der Export von Eisenbahnschienen erfuhr auf die Anleihe hin eine gewaltige Steigerung. 1905 betrug deren Wert 1,5 Millionen Mark; er wuchs 1906 auf 4,7 Millionen, 1907 sogar auf 8,8 Millionen Mark an. Einem Nachlasse des Exportes 1908 und 1909 steht 1910 eine erhebliche Steigerung auf 11 Millionen Mark gegenüber. Für 1911 weist die Statistik den Wert für nach Argentinien ausgeführte Eisenbahnschienen mit 9,8 Millionen Mark aus. Auch der Fahrpark der argentinischen Eisenbahnen wurde durch deutsche Fahrzeuge stark ergänzt. Die Statistik führt den Wert der Ausfuhr an „Fahrzeugen, zum Fahren auf Schienengleisen, ohne Antriebsmaschinen, Güterwagen" für 1909 mit 0,412, für 1910 mit 0,689 und für 1911 mit 0,863 Millionen Mark auf. 1905 betrug der Ausfuhrwert von Lokomotiven mit und ohne Tender, für Lokomobile usw. zusammen nur 2,7 Millionen Mark. 1906 3,2, 1907 2,1 und 1908 2,2 Millionen Mark. Von 1909 an werden Lokomotiven unter 100 dz von denen über 100 dz getrennt aufgeführt. Von Lokomotiven mit Tender bis 100 dz wurden nach Argentinien ausgeführt: 1909 für 0,294, 1910 1,352 und 1911 1,518 Millionen Mark. Für solche über 100 dz und für Lokomotiven ohne Tender betrug der Ausfuhrwert in Millionen Mark 1909 4,201, 1910 5,232, 1911 5,582. Auch hier der Beweis, daß die neuen Beziehungen auch ohne den Motor „Kapital" lebensfähig geblieben sind.

Was von dieser Anleihe für die zur Lieferung von Bahnmaterial in Betracht kommenden Industrie gilt, kann auch

[1]) Vgl. Statistisches Jahrbuch f. d. Deutsche Reich.

auf andere übertragen werden. Die Anleihen der Hauptstadt Buenos Aires von 1907 und 1908 wurden begeben zum inneren Ausbau des Gemeinwesens, zur Anlage von Elektrizitätswerken usw. Wie entwickelte sich daraufhin die Ausfuhr elektrotechnischer Erzeugnisse? Bei fast allen in der Statistik des Reiches angeführten Gattungen läßt sich eine bemerkenswerte Steigerung des Exportes solcher industrieller Produkte feststellen. Die Ausfuhr nach Argentinien betrug in Millionen Mark für:

Elektromotoren, Umformer, Dynamomaschinen usw.

1908	1,265	1909	0,675	1910	1,181	1911	2,159

fertig gearbeitete Anker

		1909	0,171	1910	0,548	1911	0,661

Elektrische Glühlampen

1908	0,610	1909	1,448	1910	2,919	1911	1,754

Elektrische Meß-, Zähl- und Registriervorrichtungen resp. Teile davon

		1909	0,491	1910	0,731	1911	1,080

Elektrische Vorrichtungen für Beleuchtung, Kraftübertragung, Elektrolyse usw. resp. Teile davon

1908	1,708	1909	1,098	1910	2,242	1911	2,745.

Fast alle Produkte der elektrischen Industrie weisen eine Steigerung der Ausfuhr, manche sogar eine recht erhebliche, auf. Kurze Hinweise auf die Ausfuhr nach Argentinien finden sich in den Geschäftsberichten der Allg. Elektrizitäts-Ges. 1909/10 heißt es: Unter den weiteren Aufträgen auf Erstellung resp. Erweiterung elektrischer Zentralstationen und Leitungsanlagen nennen wir die für ... Buenos Aires .." Auch in älteren Berichten kehren Hinweise auf solche und andere ausländische Geschäfte, z. B. mit China, Chile usw. wieder. Für einige andere Industrien würde sich leicht dasselbe nachweisen lassen. Daß bei diesen Tatsachen der Schluß einer Rückwirkung der Kapitalausfuhr auf die Ausfuhr industrieller Fabrikate berechtigt erscheint, wird schwerlich in Abrede gestellt werden können.

Chile.

Für die Exportbeziehungen von Kapital und Industrie zu Argentinien mögen diese Ausführungen genügen. Dieselben Verhältnisse sollen jetzt bei Chile, dem vierten Beispiel des Herrn

Lansburgh, näher untersucht werden. Von den Anleihen dieser südamerikanischen Republik haben nur drei Stück in Berlin einen Markt, da Chile seinen Geldbedarf fast ausschließlich in England[1]) deckt. Die in Berlin gehandelten Anleihen sind die folgenden[2]) [3]):

4½ % Chilenische Goldanleihe von 1889 im Nominalbetrag von 31,5 Millionen Mark,

4½ % Chilenische Goldanleihe von 1906 im Nominalbetrag von 75,8 Millionen Mark,

5 % Chilenische Goldanleihe von 1911 im Nominalbetrag von 100,3 Millionen Mark.

Dazu kommt noch ein

5 % Chilen. Hypoth. Gold-Pfandbrief von 1912 von nominal zirka 48 Millionen Mark.

Endlich sei noch auf eine in Hamburg aufgelegte

5 % Anleihe von 1896 hingewiesen.

Also, die Inanspruchnahme des deutschen Geldmarktes durch diese Republik bewegt sich in sehr bescheidenen Grenzen.

Die Ausfuhr nach Chile entwickelte sich[4]) folgendermaßen.

Der Wert betrug in Millionen Mark:

1889[5])	28,3	1895	44,5	1901	34,0	1907	84,8
1890	30,8	1896	34,6	1902	32,3	1908	52,4
1891	19,7	1897	27,0	1903	43,3	1909	57,6
1892	45,2	1898	20,3	1904	44,7	1910	64,8
1893	28,3	1899	28,1	1905	53,5	1911	85,4
1894	22,5	1900	39,9	1906	72,4		

Die Schwankungen innerhalb einzelner Jahre sind danach sehr beträchtlich. Jedenfalls scheinen aber die hohen Ziffern der Jahre 1906 und 1907 wie 1910 und 1911 stark von dem deutschen Kapitalexport in diesen Jahren beeinflußt zu sein.

[1]) N. M. Rothschild & Sons.

[2]) An der Einführung von Chilenen ist hauptsächlich die Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft beteiligt.

[3]) Nach Saling.

[4]) Nach Stat. Handbuch d. Deutschen Reiches und Stat. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich.

[5]) 1889—1906 inkl. Edelmetalle.

Wenn in den Jahren, in denen kein deutsches Geld gegen eine Anleihe nach Chile gegangen ist, der Export nachläßt, wenn auch nicht sehr erheblich, so liegt das daran, daß sich die englische Vormachtstellung im Handel mit Chile im Laufe der Zeit durch Kreditgewährung an diesen Staat so gefestigt hat, daß demgegenüber die deutsche Konkurrenz doch zu schwach ist. Englisches Geld und englische Valuta haben der englischen Exportindustrie sowie allen Zweigen der englischen Volkswirtschaft einen Platz im Welthandel errungen, von dem sie schwerlich durch andere verdrängt werden können. Zu spät ist man in Deutschland zur Erkenntnis gekommen, daß das Kapital in nationalem Sinne geleitet fördernd auf die Industrie wirken kann. Jedenfalls sind aber die Beziehungen, die einmal mit der deutschen Industrie von Chile angeknüpft worden sind, in ziemlich weitem Umfange aufrecht erhalten worden. Wenn, was jedenfalls nicht so augenscheinlich hervortritt, wie in den Jahren 1907 und 1911, die hohe Wertziffer der Ausfuhr im Jahre 1892 noch in Verbindung mit der 1889 übernommenen Anleihe steht, so ist umso beachtenswerter, daß 1895 die Ausfuhr nur 700 000 M. hinter der von 1892 zurückbleibt, trotzdem keine neue Chilenische Anleihe nach Deutschland gekommen ist. Es beweist dies, daß die neuen Beziehungen auf wirtschaftlichem Gebiet von 1892, hervorgerufen durch die Kreditgewährung vom Jahre 1889, sehr wohl auch ohne eine neue Kapitalhingabe bestehen konnten. Auch hier soll, wie im vorhergehenden Fall, auf die Wirkung auf einzelne Industriezweige eingegangen werden. Die Anleihen von 1889, 1896 und 1906 wurden, abgesehen von andern später zu betrachtenden Zwecken, zum Ausbau des chilenischen Eisenbahnnetzes aufgenommen. Die Anleihe von 1889 hat auf den Export von Material zum Eisenbahnbau und Betrieb weder im Anleihejahr selbst noch in den folgenden Jahren irgendwelchen Einfluß gehabt. Ebenso liegen die Dinge bei der Anleihe von 1896, die zu Eisenbahn- und Hafenbauten und zur Erfüllung anderer öffentlicher Aufgaben aufgenommen wurde. Anders verhält es sich schon im Jahre 1906. Der Erlös aus dieser Anleihe war bestimmt zum Bau der Bahn Arica-Alto de la Paz und zu Kanalisation und Wasserleitungsanlagen in verschiedenen chilenischen Städten. Die Ausfuhr von Eisenbahnschienen stieg folgendermaßen an: Wert in Millionen Mark: 1905 0,3, 1906 0,8, 1907 1,6. Für Tenderlokomotiven

über 100 dz usw. war der Ausfuhrwert 1905 sehr gering; er stieg 1906 auf 5,3 und wird 1907 noch mit 2,2 Millionen Mark angegeben. Der Wert der ausgeführten Eisenbahngüterwagen stellte sich 1906 auf 0,7, 1907 dagegen auf 1,5 Millionen Mark. Die Rückwirkung der Kapitalausfuhr auf die Industrie ist, trotzdem die Ziffern ziemlich gering sind, doch augenscheinlich genug. Noch besser erkennt man den Einfluß, den das aus Deutschland ausgeliehene Kapital auf den industriellen Export ausgeübt hat bei der Anleihe von 1911. Obwohl diese Anleihe hauptsächlich für Pflasterung von Santiago, Valdivia, Musterschlachthaus in Santiago, Hafenbau für Valparaiso und San Antonio und für Rüstungszwecke aufgenommen wurde, werden wohl auch einige Beträge für den Ausbau der Eisenbahnen Verwendung gefunden haben, was besonders in bezug auf die Hafenbauten nicht unwahrscheinlich ist. Der Wert der ausgeführten Eisenbahnschienen z. B. betrug 1908 zirka 0,3, 1909 zirka 0,5, 1910 zirka 1,0, 1911 zirka 3,0 Millionen Mark. Für Tenderlokomotiven weist die Statistik von 1908 bis 1911 einen Wert von 0,8, 0,6, 0,7 und 1,1 Millionen Mark aus. Endlich erfuhr der Ausfuhrwert von eisernen Eisenbahnschwellen eine Steigerung von 0,0 Millionen Mark im Jahre 1908 auf 0,6 Millionen Mark im Jahre 1911. Für Rüstungszwecke wurde aus Deutschland eingeführt 1911 für 1,1 Millionen Mark Sprengpulver und Dynamit, während der Export solcher Waren aus Deutschland nach der Republik in den Jahren vorher nur 0,8, 0,5 und 0,3 Millionen Mark betrug. Wenn hier auch die Steigerung nicht so augenscheinlich ist, wie bei Argentinien, so ist doch ein Einfluß und eine Rückwirkung des Kapitalexportes auf den Export unserer industriellen Fabrikate unleugbar. Mit Hilfe des Kapitals ist also das Expansionsfeld unserer Industrie in Chile erweitert worden.

Nachdem an den von Herrn Lansburgh in seinem Artikel[1]) angeführten Beispielen deutlich nachgewiesen ist, nicht nur daß das ans Ausland geliehene Kapital die Ausfuhrmöglichkeit für unsere industriellen Fertigfabrikate erheblich steigert, sondern auch daß die durch das Medium Kapital angeknüpften Verbindungen ohne diese Hilfe sich auf der alten Basis weiter entwickeln konnten, oft sogar eine Erweiterung der wirtschaftlichen

[1]) a. a. O. S. 826 ff.

Beziehungen möglich war, soll ganz kurz noch auf den Vergleich, den der Verfasser des Artikels in der „Bank“ zwischen Deutschlands Handelsbeziehungen zu den Schuldnerstaaten und den Staaten, „deren Beziehungen zu Deutschland sich ungezwungen aus ihren natürlichen Bedürfnissen heraus entwickelt haben“, eingegangen werden. Er stellt den erwähnten Schuldnerländern unter Hinzufügen der Türkei und Brasiliens folgende Länder gegenüber: Großbritannien, Frankreich, Belgien, Schweiz, Australien und Niederländisch Indien und vergleicht, wie sich die prozentuale Steigerung der Ausfuhr von 1908 zu der von 1889 verhält. Die Tabellen lauten:

I.

Export nach:	1889	1908	Steigerung
Rumänien[1])	48,2 Mill. M.	70,8 Mill. M.	47 %
Portugal	19,0 „ „	32,8 „ „	73 %
Argentinien	60,7 „ „	147,0 „ „	143 %
Brasilien	48,7 „ „	84,5 „ „	73 %
Chile	28,3 „ „	52,4 „ „	85 %
Türkei	29,9 „ „	64,0 „ „	114 %

II.

Export nach:	1889	1908	Steigerung
Großbritannien	651,8 Mill. M.	997,4 Mill. M.	53 %
Frankreich	210,2 „ „	437,9 „ „	108 %
Belgien	137,2 „ „	322,8 „ „	135 %
Schweiz	177,4 „ „	401,1 „ „	127 %
Australien	21,2 „ „	64,5 „ „	205 %
Niederl. Indien	8,8 „ „	40,7 „ „	363 %

Herr Lansburgh sagt dazu: „Es ergibt sich dann die beachtenswerte Tatsache, daß die Schuldnerländer trotz des auf sie ausgeübten Druckes ihre Bezüge aus Deutschland im Durch-

[1]) Vor 1906 sind laut Anmerkung im Stat. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich v. 1911 S. 284 bei der Ausfuhr die Edelmetalle eingerechnet. Das macht i. J. 1889 für Rumänien eine Differenz von 13,0 Mill. M. Die richtige Ausfuhrziffer lautet dann 35,2 Millionen Mark. Für die andern Staaten bleiben die Ziffern richtig. Nur müßte bei der Schweiz 1889 die Ziffer 174,8 und bei Großbritannien 646,8 Millionen Mark lauten.

schnitt nicht in dem Maße gesteigert haben wie die unabhängigen Länder.“ Wie erklärt sich nun diese „beachtenswerte Tatsache“? Betrachtet man sich die beiden Tabellen näher, so sieht man die Lösung dieses Rätsels auf den ersten Blick. Von den in der Tabelle II angeführten Staaten sind vier sehr kapitalkräftig und treten daher als starke Käufergruppe auf dem Weltmarkt hervor. Ferner grenzen sie, was besonders beachtenswert ist, direkt an Deutschland; England nur durch die Nordsee getrennt. Man wird aber zugeben müssen, daß, abgesehen von politischen Zerwürfnissen, Nachbarländer schon durch ihre Lage bis zu einem gewissen Grade aufeinander angewiesen sind. Sie decken ihre Bedürfnisse, soweit es möglich ist, gegenseitig, da es so auf die billigste Weise infolge der geringen Transportkosten geschehen kann. Dazu kommt, daß, je höher entwickelt die Industrie, Handel usw. zweier Völker sind, um so enger die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen beiden geknüpft werden[1]). Daß es sich in Tabelle II bei den vier erstgenannten Staaten um solche handelt, wird jedermann ohne weiteres zugeben. Was nun Australien und Niederländisch Indien anbetrifft, so liegt die erhebliche Steigerung der Ausfuhr wohl hauptsächlich daran, daß der Markt dieser Länder, die vorher beim Bezug industrieller Fabrikate von ihren Mutterländern völlig abhängig waren, erst mit der stärkeren Leistungsfähigkeit der deutschen Industrie erschlossen worden ist. Nach diesen Ausführungen, die den Zweck hatten, die Beweiskraft dieser die beiden Gruppen vergleichenden Argumentation zu prüfen, soll noch bei einigen andern Ländern, die Deutschlands Geldmarkt aufgesucht haben, nachgeprüft werden, ob an der Hand der Ausfuhrstatistik deutscher Fabrikate nach solchen Ländern sich auch da ein Zusammenhang zwischen Kapital- und industrieller Ausfuhr feststellen läßt. Sollte dies der Fall sein, so ist der Schluß, daß das ausgeliehene deutsche Geld befruchtend auf die deutsche Industrie wirkt, nicht mehr von der Hand zu weisen.

[1]) Darauf weist auch Paul Dehn in Weltw. Neubildungen hin. S. 9 und 10. Es heißt da: „Aus dem besonders umfangreichen Güteraustausch gerade zwischen zwei Industriestaaten hat man sogar den Schluß ziehen wollen, daß bei fortgesetzt industriestaatlicher Entwicklung der internationale Güteraustausch noch immer größeren Umfang annehmen wird, weil die Industrie mit ihren Fortschritten immer wieder neue Bedürfnisse entwickelt“.

Brasilien.

Es sollen zuerst die Verhältnisse bei Brasilien betrachtet werden. Von den Vereinigten Staaten dieser südamerikanischen Republik hat nur die Provinz Sao Paulo ihren Geldbedarf zum Teil in Deutschland gedeckt, und zwar auch erst in jüngster Zeit. 1904 trat sie erstmalig an den deutschen Geldmarkt heran mit einer 5 % hypothekarischen Eisenbahn-Goldanleihe des Staates Sao Paulo im Nominalbetrag von 77,6 Millionen Mark. Der Erlös der Anleihe sollte zum Ankauf der von der Bundesregierung betriebenen Eisenbahnlinie Uniao Sorocabana dienen; die den Kaufpreis übersteigenden Beträge aus der Anleihe sollten zur Reorganisation des Unterbaues und des rollenden Materials dieser Bahn, sowie zu Verlängerungen der Linie verwendet werden[1]). Es folgte 1908 die 5 % äußere Goldanleihe des Staates Sao Paulo. Der auf Deutschland entfallene Konsortialbetrag belief sich auf 40,8 Millionen Mark. Bei dieser Anleihe handelte es sich um die Beschaffung von Mitteln, um „die für den Schutz des Kaffees erforderlichen Maßnahmen zum Abschluß zu bringen und die schwebenden Kreditoperationen, welche für den gleichen Zweck gemacht worden sind, in eine konsolidierte Schuld umzuwandeln“[2]). In jüngster Zeit ist noch eine 5 % steuerfreie äußere Goldanleihe von 1913 aufgelegt worden zur Tilgung schwebender Schulden. Außer diesen Staatsanleihen hat noch die Stadt Rio de Janeiro 1909 eine 5 % Anleihe von nominell 40,8 Millionen Mark durch deutsche Vermittlung begeben. Mit diesen Summen ist der deutsche Geldmarkt von Brasilien in Anspruch genommen worden.

Werfen wir nun einen Blick auf die Entwicklung der deutschen Ausfuhr nach Brasilien und sehen wir, ob die Kapitalausfuhr auch hier auf den Warenexport gewirkt hat. Nach den Stat. Jahrbüchern für das Deutsche Reich wurden Waren in Millionen Mark Wert ausgeführt[3]):

1901	35,5	1905	71,7	1909	91,8
1902	43,8	1906	88,8	1910	121,7
1903	51,9	1907	104,1	1911	152,0
1904	56,6	1908	84,5.		

[1]) Vgl. Saling II. 1913/14. S. 209.
[2]) Laut Prospekt.
[3]) Inkl. Edelmetalle.

Nach 1904 ist die Ausfuhr erheblich gestiegen bis 1907 und nimmt von 1908, wo sie zirka 20 Millionen Mark hinter dem Vorjahr zurückbleibt, noch größere Ausdehnung an. Die Anleihe von 1904 zeigt deutlich ihre Wirkung auf den Export der Produkte der Schwerindustrie. Für nach Brasilien exportierte Eisenbahnschienen wurden gezahlt: 1904 0,4, 1905 0,8, 1906 3,6, 1907 1,6, 1908 1,9 Millionen Mark; für Tenderlokomotiven über 100 dz 1906: 0,0, 1907 1,5, 1908 2,4, 1909 0,8, 1910 1,2 Millionen Mark. Also auch hier geht die Steigerung der Ausfuhr der für bestimmte Anlagen nötigen Fabrikate Hand in Hand mit dem Gelddarlehen. Sind auch innerhalb der einzelnen folgenden Jahre die Beträge und danach die Höhe der ausgeführten Bahnmaterialien verschieden, so sind doch die Beziehungen, die 1904 geknüpft wurden, nicht wieder gelöst worden. Zum Teil hat auch hier eine erweiterte Geschäftstätigkeit stattgefunden.

Dasselbe erkennt man auch aus den Wirkungen der Stadtanleihe von Rio de Janeiro, die für kommunale Zwecke, wie Bau von elektrischen Werken, Wasserwerken usw. aufgenommen wurde. So betrug beispielsweise der Wert der Ausfuhr von Dynamomaschinen, Elektromotoren usw. über 5 dz nach Brasilien 1908 und 1909 nur zirka 0,2 Millionen Mark. Er stieg 1910 auf 0,6 und 1911 auf 1,1 Millionen Mark. Elektrische Glühlampen wurden im Werte von 0,744 Millionen Mark 1909 und 1,019 Millionen Mark 1910 nach der Republik ausgeführt, während der Ausfuhrwert dieses Fabrikates 1908 nur zirka 0,3 Millionen Mark betrug. 1911 war der Ausfuhrwert dafür weiter auf 1,812 Millionen Mark gestiegen. Für elektrische Vorrichtungen für Beleuchtung, Kraftübertragung usw. weist die Statistik für die Jahre 1909 bis 1911 für die Republik Brasilien folgende Werte aus: 0,459, 0,709, 0,769 Millionen Mark. Auch hier findet sich also ein enger Zusammenhang zwischen Kapitalexport und Ausfuhr industrieller Produkte.

Türkei.

Hiermit soll die Betrachtung der brasilianischen Verhältnisse abgeschlossen sein und die Untersuchungen jetzt noch auf China und die Türkei ausgedehnt werden. Was zunächst die Türkei anbelangt, so sind sieben Anleihen dieses Staates in Berlin zum Handel zugelassen, abgesehen von den sogenannten

Türkenlosen, die von Frankreich aus in Deutschland untergebracht wurden und seit 1903 in eine unverzinsliche Anleihe umgewandelt wurden. Die andern in Berlin gehandelten türkischen Anleihen sind die folgenden:

4 % Türk. Anleihe von 1890 (sog. Konsolidationsanleihe).
4 % unifizierte Ottomanische Anleihe von 1903 und 1906.
4 % Ottomanische Staatsanleihe von 1903 (Administr. Anleihe).
4 % Türk. Anleihe der Bagdadbahn I. Serie von 1904 und II. Serie von 1910.
4 % Kaiserl. Ottomanische Anleihe von 1905.
4 % „ „ „ „ 1909.
4 % „ „ „ „ 1911.

Zu welchen Zwecken wurden diese Anleihen von der Türkei aufgenommen? Es ist nötig, dies festzustellen, da nur dadurch ein Vergleich zwischen Kapitalausfuhr und dem Export industrieller Produkte ermöglicht wird. Wie schon der Name der ersten sagt, war ihr Erlös „zur Umwandlung bzw. Rückzahlung älterer innerer Anleihen und zur Konsolidierung schwebender Schulden bestimmt." Die unifizierten Anleihen von 1903 und 1906 dienten zur Konvertierung älterer Anleihen und gingen aus der türkischen konvertierten Schuld hervor. Der Erlös aus der dritten angeführten Anleihe, der sogenannten Administrationsanleihe, war „zum Umtausch der z. Z. der Emission im Umlauf befindlichen 5 % Obligation von 1888 und zur Befriedigung allgemeiner Staatsbedürfnisse"[1]) bestimmt. Eine Spezialisierung, welcher Art diese Bedürfnisse waren, konnte nicht ermittelt werden. Jedenfalls konnten diese drei Anleihen für industrielle Lieferungen nicht in Betracht kommen. Anders verhält es sich mit der folgenden Bagdadbahnanleihe. 1901 war die Konzession der Bagdadbahn gegeben worden. Die Anleihe wurde als Bezahlung „des von der ottomanischen Regierung bewilligten kilometrischen Zuschuß" der Ottomanischen Gesellschaft der Bagdadbahn gegeben. Zunächst die I. Serie im Jahre 1903 für eine Strecke von 200 km von Konia ausgehend. Für die Linie Konia—Bagdad—Persischer Golf[2]). Die II. Serie wurde 1910 ausgegeben „als Zahlung für den kilometrischen Zuschuß für

[1]) Vgl. Saling II. 1913/14. S. 365 ff.
[2]) Die Konzession wurde der Anatolischen Eisenbahngesellschaft durch Vertrag vom 5. III. 1903 erteilt.

eine zweite, 840 km betragende Teilstrecke" der erwähnten Bahnlinie. Die Mittel aus der Kaiserlich Ottomanischen Anleihe von 1905 waren für militärische Ausrüstungen und „zur Verstärkung der Barmittel des Staatsschatzes" bestimmt. Von der Anleihe des Jahres 1909 belief sich der für Deutschland bestimmte Teilbetrag auf 22,2 Millionen Mark. Welche Verwendung die Gelder fanden, konnte nicht ermittelt werden. Die jüngste türkische Anleihe von 1911 war zur Rückzahlung von Schatzscheinen und zum Ausgleich des Budgets für das Jahr 1911 bestimmt. Am meisten interessieren hier die Anleihen für die Bagdadbahn und die vom Jahre 1905. Hat die deutsche Industrie aus dem an die Türkei gelichenen Kapital Vorteil gezogen? Steht dem Kapitalexport ein nennenswerter Export inländischer Produkte gegenüber?

Der Wert der Ausfuhr Deutschlands nach der Türkei von 1900 bis 1911 entwickelt sich folgendermaßen[1])[2])[3]):

Ausfuhr in Millionen Mark nach der Türkei in

	Europa	Asien	Afrika (exkl. Ägypten)	Summe
1900	23,1	11,1	0,2	34,4
1901	25,0	12,2	0,3	37,5
1902	29,6	13,4	0,3	43,3
1903	25,5	14,6	0,1	50,2
1904	53,3	21,8	0,2	76,3
1905	49,4	21,4	0,2	71,0
1906	45,9	22,3	0,3	68,5
1907	53,2	28,3	0,2	81,7
1908	39,0	24,7	0,3	64,0
1909	54,6	24,1	0,2	78,9
1910	73,3	31,4	0,2	104,9
1911	75,3	37,2	0,3	112,8

Mit geringen Schwankungen zeigt die Tabelle eine gesteigerte Ausfuhrtätigkeit. Die Jahre 1904, 1907, 1910 und 1911 weisen eine ziemlich erhebliche Mehrausfuhr auf, was sicherlich mit den

[1]) Bis 1. März 1906 ist die sehr geringe Ausfuhr nach Montenegro in den Ziffern für die europäische Türkei mit inbegriffen. Die Ausfuhr nach Montenegro, getrennt von der nach der Türkei weist für 1906/08 0,0, für 1909 0,1, für 1910 0,5 und für 1911 0,2 Millionen Mark auf.

[2]) Vgl. Stat. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich.

[3]) Vor 1906 mit Edelmetallen.

Anleihen der Jahre 1903 (I. Serie der Bagdadbahn), 1905 und 1909 und 1910 (II. Serie) in Zusammenhang zu bringen ist. Aus diesen, den gesamten Export umfassenden Zahlen läßt sich jedoch nur die allgemeine steigende Tendenz ablesen. Viel interessanter und die Beziehungen zwischen Kapital- und industrieller Ausfuhr viel deutlicher vor Augen führend, sind die statistischen Angaben, die einzelne bestimmte Ausfuhrprodukte betreffen. Es handelt sich hier wieder um Material zum Bau von Bahnen, Eisenbahnschienen, -schwellen, -laschen usw. und um rollendes Material, wie Wagen, Lokomotiven usw. Der Ausfuhrwert von Eisenbahnlaschen, -schwellen, -unterlagsplatten nach der Türkei stellt sich nach dem Stat. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich 1904 2,038, 1905 0,8, 1906 0,9, 1907 1,9 Millionen Mark. Tenderlokomotiven über 100 dz wurden nach der Türkei vor 1904 nur in sehr geringem Umfang ausgeführt. 1906 stellt sich deren Wert auf 0,5, 1907 auf 0,9 und 1908 auf 1,8 Millionen Mark. Ebenso gering war die Ausfuhr von Eisenbahnschienen vor 1905. In den folgenden Jahren gibt die Statistik dafür folgende Beträge an: 1906 0,1, 1907 1,7, 1908 0,8 Millionen Mark. Diese Steigerungen im Export von Eisenbahnmaterial sind ohne Zweifel auf die I. Bagdadanleihe zurückzuführen. Nachdem dadurch der erste Bedarf gedeckt war, ließ die Ausfuhr dieser Fabrikate nach der Türkei wieder nach, um 1910 einen neuen Aufschwung zu nehmen. Während 1909 für 36 000 M. „Brücken und Brückenbestandteile aus schmiedbarem Eisen" nach der Türkei ausgeführt wurden, erhöhte sich der Ausfuhrwert 1910, wo die Ergänzungsanleihe aufgenommen wurde, auf 0,7 und 1911 auf 1,7 Millionen Mark. Auch auf den Export der Eisenbahnlaschen usw. hat diese Kapitalhingabe erheblich eingewirkt. 1909 betrug der Ausfuhrwert dieser Produkte nur wenige tausend Mark. Er stieg unter dem Einfluß der Anleihe auf 1,8 Millionen Mark. 1911 erfuhr der Ausfuhrwert dieser Produkte eine weitere Erhöhung auf 2,1 Millionen Mark. Dieselbe Erscheinung wiederholt sich bei dem Export von Eisenbahnschienen, deren Wert von 340 000 M. im Jahre 1909 auf 1,6 Millionen Mark 1910 steigt. Im folgenden Jahre erhöht sich die Ausfuhr weiter auf 2,9 Millionen Mark. Der Export von Güterwagen usw. stellt sich in den drei Jahren auf 781 bzw. 600 000 bzw. 887 000 M. Und schließlich sollen noch die Wertsummen der nach der Türkei ausgeführten Lokomotiven über

100 dz usw. in den drei Jahren angeführt werden. 1909 betrug sie 357 000 M., stieg 1910 auf 1,4 Millionen Mark und blieb 1911 mit 1,3 Millionen Mark fast auf derselben Höhe. Diese Ziffern beweisen aufs deutlichste den engen Zusammenhang, der ohne Zweifel zwischen der Kapitalausfuhr und dem Absatz industrieller Produkte nach dem das Geld entleihenden Staate besteht. Daß die Ausfuhr nach Deckung des Bedürfnisses sich nicht auf der alten Höhe hält, ist gerade bei der Türkei nicht verwunderlich, da dort stets diejenige Nation, die Geld vorschießt, auch die Aufträge für ihre Industrie erhält, so daß trotz der Leistungsfähigkeit der deutschen Fabrikate diese nicht herangezogen werden, wenn das Geld zum Bau einer Bahn beispielsweise von englischen oder französischen Banken gegeben worden ist. Daß schon von der Anatolischen Bahn, einer Gründung deutscher und österreichischer Banken, unter Führung der Deutschen Bank, stets deutsche resp. österreichische Fabrikate zur Materiallieferung herangezogen wurden und auch weiterhin berücksichtigt werden, geht aus verschiedenen Berichten dieser Bahngesellschaft hervor. So erwähnt der Bericht des Geschäftsjahres 1898 die Abnahme von Fahrmaterial von folgenden Firmen: „6 Lokomotiven[1]) mit Tender, mit drei gekuppelten Achsen, von der Firma Maffei in München; 100 gedeckte Güterwagen, von der Firma Ringhoffer in Smichow in Böhmen und 3 Schneepflüge von derselben Firma." Die Anatolische Bahn, die, wie schon erwähnt, auch die Konzession zum Bau der Bagdadlinie erhielt, hat zu diesem Zwecke die „Société Impériale Ottomane du Chemin de fer de Bagdad" 1903 gegründet. Diese Gesellschaft hat nach Saling II 1913/14 S. 2311 „programmmäßig den Bau der Linie ‚Konia—Eregli—Burgurlu' an eine in Frankfurt am Main errichtete Baugesellschaft vergeben". Daraus geht deutlich hervor, daß deutsche Fabrikate Verwendung beim Bau gefunden haben, und deutsche Ingenieure den Bau geleitet haben. Das deutsche Kapital ist also der eigenen Volkswirtschaft über die Türkei hinweg nutzbar gemacht worden. Als kürzlich die englisch-deutsche Rivalität in Persien, hier die Interessen vertreten durch die Bagdadbahn, dort durch die Tigrisschiffahrtsgesellschaft, wieder eine Zeitlang im Vordergrund des Interesses stand, wurde in der Frankfurter Zeitung[1]) bei der Besprechung der Vor- und Nachteile, die Deutschland beim Ausbau der Linie Bagdad—Basra erzielen könnte, wenigstens ein Gewinn anerkannt, nämlich: „der Profit, der am Bahnbau gemacht wird". Ist dies der einzige Vorteil, so dürften ihm natürlich nicht wichtigere Interessen geopfert werden. Jedenfalls zeigt dies Beispiel aber, daß die deutsche Industrie durch die deutschen Kapitalanlagen in der Türkei auch bei dieser letzten Strecke berücksichtigt worden wäre, wie dies auch, wie erwähnt, bei den vorher ausgebauten Linien schon geschehen ist.

[1]) Bei einer Bestellung von 10 solchen Lokomotiven.

China.

Ebenso wie die Türkei bietet China in bezug auf die hier behandelte Frage interessante Aufschlüsse. Da dieses Land in Ostasien bei weitem das größte Interesse beansprucht, ist es nicht verwunderlich, daß alle größeren Mächte gerade dort politischen und wirtschaftlichen Einfluß zu erlangen sich bestreben[2]). Am glücklichsten in dieser Beziehung war England, das, „gestützt auf seine indischen Besitzungen", sich bald einen politischen Einfluß in China verschaffte und diesen mit der Zeit erheblich kräftigte. Damit Hand in Hand ging der wirtschaftliche Aufschluß dieses Reiches, und bald beherrschten die Engländer vollständig den chinesischen Markt. Unter diesen Umständen war es für junge Konkurrenten außerordentlich schwer, in China festen Fuß zu fassen. Trotzdem gelang es mit Hilfe der auswärtigen Politik, Verkehrsbeziehungen zwischen Deutschland und China anzuknüpfen und zu erweitern. Bald nahmen diese Verbindungen einen solchen Umfang an, daß es sehr wünschenswert erschien, wenn der deutsche Kaufmann von der englischen Vermittlung befreit würde und direkt mit Deutschland in Beziehung treten könnte. Der deutsche Markwechsel konnte im Welthandel nicht mit dem englischen Sterlingwechsel konkurrieren, und die vermittelnde englische Bank, die 1865 gegründete Hongkong und Shanghai Banking Corporation, wollte die deutsche Valuta durch teureres Inkasso und ähnliche Mittel ganz vom Markt vertreiben. Diese Zustände, die der englischen Vermittlung bedeutende Summen einbrachten, zum Schaden des deutschen Handels, veranlaßte deutsche Banken unter Füh-

[1]) Vom 23. Juli 1913 Nr. 202. Bagdadbahn u. Tigrisschiffahrt.

[2]) Vgl. Denkschrift der Diskonto-Gesellschaft.

rung der Disconto-Gesellschaft zur Gründung einer deutschen Bank in China zu schreiten, und so wurde nach langen Verhandlungen am 12. Februar 1889 die „Deutsch-Asiatische Bank mit dem Sitze in Shanghai" gegründet, zum „Betrieb von Bankgeschäften und zur Förderung des Handelsverkehrs zwischen Deutschland und Asien". Es war dies ein bedeutender Schritt zur Stärkung des deutschen Einflusses in China. Auf die Entwicklung dieses Instituts kann hier nicht eingegangen werden[1]). Was hier von Bedeutung ist, sind die von der Bank übernommenen chinesischen Anleihen. Bisher hatten die englischen Banken unter Führung der Hongkong und Shanghai Banking Corporation es mit großem Geschick verstanden, diese Geschäfte sich allein vorzubehalten[1]). Dies änderte sich 1896, wo infolge der starken Konkurrenz Frankreichs und der Vereinigten Staaten bei der Übernahme einer chinesischen Anleihe von 16 000 000 £ die englischen und deutschen Interessen sich verbanden. Nur durch diese Koalition gelang es, die beiden andern Konkurrenten aus dem Feld zu schlagen. Auf dieselbe Weise ging man bei der Emission von abermals 16 000 000 £ im Jahre 1898 vor, die, wie die erste, zur Hälfte von der Deutsch-Asiatischen Bank und von der Hongkong und Shanghai Banking Corporation übernommen wurde. Diese Anleihen blieben natürlich nicht die einzigen, sondern es folgten ihnen andere nach Deutschland nach, und die Deutsch-Asiatische Bank hat in dieser Hinsicht der deutschen Politik und Volkswirtschaft große Dienste geleistet.

Nicht unerwähnt soll allerdings bleiben, daß „einzelne Vorschußgeschäfte mit chinesischen Würdenträgern" auch schon vorher stattgefunden hatten, die aber mehr „den Charakter von vizeköniglichen Provinzialanleihen hatten", wie es in der a. a. O. erwähnten Denkschrift der Disconto-Gesellschaft S. 83 heißt. Es heißt dann weiter: „Insbesondere seien Vorschüsse im Jahre 1887 zum Zwecke des Eisenbahnbaues erwähnt, weil sie die Bedingung enthielten, das zu beschaffende Eisenbahnmaterial von Deutschland zu beziehen, eine Rücksicht auf die Industrie, welche stets auch bei andern passenden Gelegenheiten von den Bankhäusern im Auge behalten wurde."

Wie sich der Markt für chinesische Anleihen in Deutschland weiter entwickelte, zeigt die folgende Aufstellung. Es werden danach in Berlin gehandelt:

[1]) Vgl. Hauser Deutsche Überseebanken S. 37 ff.

5 % Chinesische Goldanleihe von 1895,
5 % „ „ „ 1896,
4½ % „ „ „ 1898,
5 % Kaiserl. Chines. Tientsin Pukow Staatseisenbahn-Anleihe von 1908[1]),
5 % Kaiserl. Chines. Tientsin Pukow Staatseisenbahn-Ergänzungsanleihe von 1910[2]),
5 % Kaiserl. Chines. Hukuang Staatseisenbahn-Anleihe von 1911.

Dazu kommt die bekannte 5 % Chines. Reorganisations-Staatsanleihe in Gold von 1913, von der auf Deutschland ein Teilbetrag von 122,7 Millionen Mark fällt. Daß durch Frankreichs Einspruch, das Befürchtungen wegen einer Überschwemmung seines Marktes mit dieser Anleihe hegte, dadurch, daß die in Rußland abgesetzten Stücke nach Paris abgestoßen werden könnten, die Lieferbarkeit der den Kontrahenten des Sechsmächtesyndikates zugeteilten Beträge an die verschiedenen Börsen ausgeschlossen ist, die Anleihe also keinen internationalen Markt hat, ist sehr zu bedauern.

Außer diesen Anleihen ist noch eine 5% Chines. Goldanleihe von 1895 an der Hamburger Börse von der dortigen Filiale der Hongkong und Shanghai Banking Corporation aufgelegt, die bei dieser Untersuchung natürlich weggelassen werden kann. Ferner ist noch eine 5 % Chines. Staatsanleihe in Gold von 1905 in Hamburg unter Mitwirkung der Deutsch-Asiatischen Bank und anderer deutscher Banken aufgelegt worden. Von besonderem Interesse sind hier die Anleihen von 1908 mit der Ergänzungsanleihe von 1910 und die von 1911. Der Erlös der Anleihe von 1908[3]) und der Ergänzungsanleihe von 1910[3]) ist bestimmt „zum Bau und zur Ausrüstung einer Staatseisenbahn, sowie zur Beschaffung des Betriebskapitals und zur Bezahlung der Zinsen der Anleihe während des Baues.." Die neu zu schaffende Linie verbindet den Norden und Süden des östlichen China. Der Ausgangspunkt ist Tientsin, wo Anschluß an die nördlichen chinesischen Staatsbahnen genommen wird. Die Bahn führt durch die Provinz Chihli, überquert den Hoangho auf einer

[1]) Deutscher Anteil bei 5 000 000 £ 3 150000 £.
[2]) Deutscher Anteil bei 4 800 000 £ 3 024 000 £.
[3]) Vgl. Saling S. 225.

1200 m langen eisernen Brücke, trifft in Tsinanfu, der Hauptstadt der Provinz Schantung, die dort endende Schantungbahn. Von Tsinanfu führt die Bahn über verschiedene größere Orte zur Südgrenze der Provinz, wo die „nördliche Strecke" der Bahn ihr Ende findet. Die zweite Teilstrecke, als „südliche Strecke" bezeichnet, ist in der Hauptsache englischer Bearbeitung vorbehalten. Sie führt von der Südgrenze Schantungs ausgehend durch die Provinzen Anhui und Kiangsu und endet bei Pukow am Yangtszekiang, gegenüber der Hauptstadt Nanking. Die 5 % Kaiserl. Chines. Hukuang Staatseisenbahn-Anleihe von 1911 sollte die Mittel beschaffen zum Bau von zwei Eisenbahnlinien. Erstens einer Strecke von Wuchang[1]) nach der Südgrenze von Hunan, um eine Verbindung mit der Canton—Hankowbahn herzustellen und eine zweite Strecke von Ichang[2]) nach Kuangshui, wodurch eine Verbindung mit der Peking—Hankow-Eisenbahn ermöglicht werden soll. Über Ichang hinaus in westlicher Richtung führt die Bahn noch nach Kucichoufu in der Provinz Szechuan. Nachdem so die an China geliehenen Kapitalien eingehend gewürdigt sind, soll jetzt die Exportentwicklung nach dem großen ostasiatischen Reich betrachtet werden. Der Wert der Ausfuhr nach China[3])[4]) betrug in Millionen Mark:

1889	24,2	1897	32,3	1905	75,8
1890	29,9	1898	48,0	1906	67,8
1891	32,9	1899	50,6	1907	63,2
1892	30,0	1900	43,7	1908	50,7
1893	33,3	1901	37,8	1909	56,8
1894	28,2	1902	37,9	1910	66,5
1895	35,4	1903	44,7	1911	71,8
1896	45,3	1904	52,9.		

Die Steigerung des Wertes des Exportes im Jahre 1896 um fast 10 Millionen Mark steht sicher im Zusammenhang mit der von Deutschland 1895 übernommenen ersten chinesischen Anleihe. Die Anleihen von 1896 und 1898 können auf den Export keinen Einfluß gehabt haben, da sie zur Bezahlung der Kriegs-

[1]) Südliche Richtung.
[2]) Östliche Richtung.
[3]) 1889—1899 inkl. Hongkong und Kiautschou. Vgl. Stat. Handbuch f. d. Deutsche Reich.
[4]) Vor 1906 mit Edelmetallen. Vgl. Stat. Jahrb. f. d. Deutsche Reich.

schuld an Japan dienten. Dagegen ist deutlich die Wirkung der Anleihen von 1908 und 1910 erkennbar in den hohen Ausfuhrziffern der Jahre 1909 bis 1911. Die Ausfuhr wird wohl einen großen Teil des zum Bau der nördlichen Strecke der Tientsin-Pukow-Bahn nötigen Materials umfassen, die unter deutscher Vermittlung hergestellt wird. Bei der Frage, ob das deutsche Kapital wirklich durch diese Anleihe nach China wandert, sagt Dernburg[1]): „Ein sehr großer Teil des Geldes geht an die Gute Hoffnungshütte für die Hoangho-Brücke und an den Stahlwerksverband für Schienen und Schwellen, an Elektrizitätsfirmen und an die Lokomotivenfabriken usw." und betont damit zugleich die günstige Einwirkung des an China geliehenen Geldes auf die deutsche Industrie.

Im selben Sinne spricht sich Major v. Strantz in dem Artikel „Die wirtschaftliche Entwicklung von Kiautschou inmitten der chinesischen Wirren" aus[2]). Zuerst erwähnt er in bezug auf die Tientsin-Pukow-Bahn, daß „auf dem Gebiete des Eisenbahnmaterialbedarfs sich die deutsche Industrie eines entscheidenden Vorsprunges erfreut, weil die Strecke der Tientsin—Pukow-Bahn von deutschen Ingenieuren und fast ausschließlich mit deutschem Material gebaut wurde". Er fährt dann fort: „Die Bahn Tientsin-Tsinanfu gewinnt an Bedeutung, sobald die in Bau befindlichen Anschlüsse nach Tientsin ... im Betriebe sind. Da drei Viertel dieser neuen Nord—Südbahnen von Deutschen gebaut werden, so erhält die deutsche Eisen- und Maschinenindustrie dadurch Aufträge von vielen Millionen Mark."

Wie verhält sich diesen Behauptungen nun die wirkliche Exportentwicklung gegenüber? Geben die Zahlen der Ausfuhrstatistik diesen Vermutungen recht? Dafür ist es nötig, wie bei den vorher behandelten Staaten, die Ausfuhr der einzelnen zum Bau und zum Betrieb nötigen Materialien genauer zu betrachten. Der Wert der Ausfuhr in Millionen Mark von Eisenbahnschienen entwickelte sich von 1904 an folgendermaßen[3]):

1904	0,0	1908	1,10
1905	0,21	1909	3,54
1906	0,62	1910	2,10
1907	0,39	1911	1,08

[1]) Dernburg a. a. O. S. 16.
[2]) Vossische Zeitung v. 20. April 1912.
[3]) Stat. Jahrbuch f. d. Deutsche Reich.

An Eisenbahnlaschen, -unterlagsplatten, -schwellen wurden nach China in Millionen Mark Wert ausgeführt:

1907 0,0 1908 0,43 1909 1,10 1910 0,86.

Die Ausfuhr von Tenderlokomotiven über 100 dz und Lokomotiven ohne Tender zeigt dem Wert und der Menge nach gleichfalls eine Steigerung. 1907 betrug ihr Ausfuhrwert 300 000 M., fiel im folgenden Jahre, betrug aber schon 1909 0,7 und stieg 1911 auf 1 Million Mark an. Auch der Export von Güterwagen und Personenwagen entwickelte sich nach 1907 stärker, wie nachfolgende Tabellen zeigen:

Export von Güterwagen in Millionen Mark

1907 0,1	1908 0,52	1909 0,65
1910 1,23	1911 0,91.	

Export von Personenwagen ohne Leder- oder Polsterarbeit in Millionen Mark

1909 0,5	1910 0,5	1911 0,6.

Dasselbe Bild weisen die Ausfuhrziffern für Eisenbahnachsen, -radeisen und -radsätze auf. Die Statistik gibt den Ausfuhrwert für 1907 und 1908 mit 0,1 Million Mark an, für 1909 und 1910 mit 0,5 Millionen Mark. Zum Bau der Hoanghobrücke wurden „Brücken und Brückenbestandteile aus schmiedbarem Eisen" in ziemlich erheblichen Mengen ausgeführt. Die Ziffern lauten für 1907 0,0, 1908 0,1, 1909 0,48, 1910 1,55, 1911 2,10 Millionen Mark. Alle diese Zahlen beweisen, wie eng der Kapitalexport mit dem Export industrieller Produkte Hand in Hand geht. Gerade dies Beispiel dürfte alle, die sich von der Kapitalhingabe an fremde Nationen für die deutsche Industrie keinen Vorteil versprechen, vom Gegenteil überzeugen. Die Übernahme der Tientsin-Pukow-Anleihe durch deutsche Banken hat außerordentlich das Absatzfeld der deutschen Eisenindustrie in China erweitert. Für alle zum Bahnbau und zum Betrieb nötigen Materialien, Lokomotiven, Wagen, Schienen, Schwellen uws. weist die Ausfuhrstatistik eine Steigerung auf. Wenn diese bei den einzelnen Kategorien auch verschieden stark ist, so kann das am Gesamtbild doch nichts ändern, zumal wenn man berücksichtigt, daß die Ausfuhr solcher Produkte vor der Übernahme der Anleihe außerordentlich gering war. Die deutschen

Banken haben hier der deutschen Industrie und dadurch der gesamten Volkswirtschaft einen großen Dienst geleistet, indem sie einen neuen Absatzmarkt für deutsche industrielle Produkte geschaffen haben. Die Aufgabe der Industrie ist es nun, diese neuen Beziehungen zu erhalten und weiter zu entwickeln, dadurch, daß ihre Produkte denen der englischen und anderer Konkurrenten ebenbürtig sind. Auch ohne neue Kapitalausfuhr nach China müssen die durch die Anleihe angeknüpften Verbindungen auf Grund der Güte der industriellen Produkte lebensfähig bleiben. Daran zu zweifeln hat man keinen Grund, da ja in andern Ländern, wie frühere Beispiele gezeigt haben, die deutsche Industrie sich sehr wohl neben ihren Konkurrenten behaupten konnte, nachdem das Kapital ihr den Weg vorbereitet hatte. Wie groß die Aussichten des deutschen Exportes nach China sind, und welche Entwicklungsmöglichkeiten für den Absatz deutscher Fabrikate gerade dieses jüngste Kulturland noch bietet, weist eine kürzlich erschienene Denkschrift der „Deutschen Vereinigung Schanghai" nach[1]). Unter Berücksichtigung der chinesischen Verhältnisse und Eigenarten kann es der deutschen Industrie wohl gelingen, mit der englischen, amerikanischen und japanischen Konkurrenz, die durch günstige Lage und reiche Propaganda einen großen Vorsprung erlangt hat, in Wettbewerb zu treten. Dabei weisen die Herausgeber der genannten Denkschrift, also Männer, die über chinesische Verhältnisse durch eigene langjährige Anschauung ein zutreffendes Urteil fällen können, auf die Wichtigkeit des deutschen Kapitalexportes nach China mit starkem Nachdruck hin. Von dem „Ausbau des Eisenbahnnetzes", heißt es in der genannten Denkschrift S. 45 z. B., daß „in Anbetracht der finanziellen Verhältnisse der jungen Republik daran nur mit Hilfe ausländischen Kapitals gedacht werden kann. Will Deutschland sich an den bevorstehenden enormen Lieferungen an Eisenbahnmaterial einen gebührenden Anteil sichern, so muß es zuvor die bestehende Scheu, Kapital in chinesische Bahnen anzulegen, überwinden; denn wo das Kapital herkommt, dorthin gehen die Aufträge für das Eisenbahnmaterial, das mit Ausnahme von Schienen (und auch diese in ganz unzureichenden Mengen) noch nicht im Lande selber hergestellt werden kann. Es ist eine bekannte Tatsache, daß sich die chinesischen

[1]) Denkschrift zur Förderung des Deutschtums in China.

Bahnen mit wenigen Ausnahmen, die zu teuer gebaut wurden, durchweg rentieren, dem investierten Kapital also eine gute Sicherheit bieten, weshalb auch englisches, französisches, belgisches und amerikanisches Kapital sich um den Bahnbau in China in großzügiger Weise bewirbt." Auch hier der Ruf nach der Mitwirkung des deutschen Kapitals am Ausbau der chinesischen Eisenbahnen zum Nutzen der deutschen Industrie. Daß dazu die ersten Schritte unternommen sind, ist oben gezeigt worden, und es ist zu wünschen, daß durch Übernahme neuer chinesischer Eisenbahnanleihen durch deutsche Banken Deutschlands Einfluß gestärkt, und die Beziehungen der deutschen Industrie zum chinesischen Markte erweitert werden. Einen Schritt weiter auf diesem Wege bedeutet die teilweise Übernahme der 5 % Chines. Hukuang-Staatseisenbahnanleihe, obwohl für die Lieferung von Eisenbahnmaterial hier in erster Linie die chinesischen Hanjang-Eisenwerke herangezogen werden sollen. Doch ist die Möglichkeit, daß auch deutsche Firmen beim Bau herangezogen werden können, nicht ausgeschlossen, nämlich dann, wenn die Hanjang-Werke nicht in Betracht kommen. Das Berliner Tageblatt bemerkt dazu[1]): „Es handelt sich hier danach mehr um Möglichkeiten, als um ... unmittelbar greifbare Vorteile für die deutsche Industrie. Immerhin ist zu berücksichtigen, daß China als Absatzgebiet für die deutsche Industrie so wichtig ist, daß die Beteiligung Deutschlands an chinesischen Finanzoperationen sich auch dann volkswirtschaftlich bezahlt machen kann, wenn sie die deutschen industriellen und kommerziellen Interessen mittelbar zu fördern geeignet ist"[2]).

Hoffentlich verläßt Deutschland den einmal in China eingeschlagenen Weg nicht wieder, so daß es am wirtschaftlichen Aufschluß dieses Landes der Zukunft einen gebührenden Anteil nehmen kann.

[1]) Vom 13. Juni 1911.

[2]) Ein sehr interessanter und für die hier behandelte Frage lehrreicher Artikel findet sich in der Frankfurter Zeitung vom 4. Juni 1912 unter dem Titel: „Die kleinen chines. Vorschußgeschäfte." Es handelt sich da um kleine Anleihen, die von industriellen Firmen, z. B. Skoda Werke, Krupp usw., China bewilligt worden sind, gegen die Erteilung von Kanonenbestellungen usw.

Zusammenfassung.

Schauen wir noch einmal zurück auf das, was im Hauptteil gezeigt ist, und fassen kurz zusammen, welches die Forderungen sind, die zum Nutzen der gesamten Volkswirtschaft aufgestellt werden müssen, wenn heimisches Kapital im Ausland angelegt wird. Zunächst wird man die Frage, ob ausländische Wertpapiere an deutschen Börsen zum Handel und zur Not überhaupt zugelassen werden sollen, entschieden bejahen. Zur Begründung sei nochmals auf die großen Vorteile, die mit der Anlage deutschen Kapitals in ausländischen Wertpapieren verknüpft sind, hingewiesen.

1. Das Kapital, richtig und zielbewußt im Interesse des gesamten Volkes geleitet, wird eine scharfe Waffe für unsere ausländischen Vertreter sein. Durch Gewährung von Krediten an hilfsbedürftige Staaten kann eine günstige politische Stimmung für den Geldgeber hervorgerufen werden, wie umgekehrt bei Verweigerung der finanziellen Unterstützung eine anhaltende Abkühlung und Entfremdung erzeugt wird.

2. Im Interesse der finanziellen Kriegsbereitschaft Deutschlands ist ein starker Besitz ausländischer Wertpapiere mit internationalem Markt sehr erwünscht, da solche Effekten in verwickelten Zeiten durch Verkauf in Gold, was dann zur Bezahlung von Forderungen a l l e i n in Betracht kommt, verwandelt werden können. Dazu kommt, daß auch der Besitz von Papieren der eventuellen Gegner Deutschlands überaus wertvoll ist, weil durch das deutsche Angebot an den Börsen der am Krieg unbeteiligten Völker der Kurs dieser Anleihen gedrückt bleibt, und der Kredit des Gegners dadurch geschädigt wird.

3. Für den Bestand und den weiteren Ausbau unserer Industrie ist ein starker Export nötig. Dieser entwickelt sich auf natürlicher Grundlage, den Handelsbeziehungen zwischen zwei Völkern, kann aber wesentlich gefördert werden, dadurch, daß man die Kaufkraft der finanziell schwächeren Staaten durch Kreditgewährung hebt. Es öffnen sich damit neue Absatzgebiete oder die alten werden erweitert, wie das im vorhergehenden gezeigt ist. Gleichzeitig wird damit der Import von Rohstoffen für Deutschlands Industrien, die zum größten Teil auf die Einfuhr angewiesen sind, und von Nahrungsmitteln aller Art, die ganz unentbehrlich für jeden einzelnen sind, gesichert.

4. Deutschlands Handelsbilanz ist stark passiv. Zur Bezahlung der dem Ausland geschuldeten Summen müssen neue Quellen erschlossen werden, da der Export von Fabrikaten usw. nur einen Teil der Schuldsumme decken. Ist Deutschland der Gläubiger anderer Staaten dadurch, daß er ihnen für ihre Bedürfnisse Kapital vorschießt, so kann es mit den Zinsen und Amortisationen den Debetsaldo seiner Handelsbilanz decken. Mit andern Worten: Deutschland muß seine Forderungsbilanz so viel als möglich kräftigen.

5. Erfahrungsgemäß sind die Ausgaben für die Lebenshaltung des deutschen Volkes erheblich gestiegen. Die Zinsen der einheimischen Staats-, Kommunal- usw. Anleihen reichen zur Bestreitung dieser Ausgaben nicht aus und höherverzinsliche ausländische Anleihen werden beliebt. Sind diese an deutschen Börsen nicht zu haben, wird diese Gruppe Kapitalisten nicht zurückschrecken, im Ausland ihren Bedarf zu decken. Auf diese Weise verliert Deutschlands Geldmarkt sehr erhebliche Mittel, die seine Konkurrenten stärken. Aus diesem Grunde sind also auch fremde Anleihen und selbst Spekulationspapiere an deutschen Börsen zum Handel und zur Notiz zuzulassen.

Sprechen diese Gründe alle für eine Zulassung ausländischer Wertpapiere an den deutschen Geldmarkt, so ist doch eine gewisse Vorsicht bei der Auswahl der einzuführenden Anleihen zu beobachten. Zunächst müssen diese Anleihen möglichst eine oder mehrere der eben erwähnten Forderungen erfüllen. Dann darf deutsches Geld nicht dazu verwendet werden, unsere politischen und wirtschaftlichen Gegner damit zu kräftigen; denn das ist ohne Zweifel ein großer Schaden für die gesamte deutsche Volkswirtschaft. Und endlich muß auch für die Sicherheit der Gläubiger möglichst weit Sorge getragen werden, durch sorgfältige Auswahl zwischen den einzelnen Werten und Ländern.

Inwieweit Rücksicht auf die Flüssigkeit des deutschen Geldmarktes, die ihren Ausdruck im Diskontsatz findet, genommen werden soll, ist außerordentlich schwer zu sagen. Geheimrat Prof. Dr. Rießer fordert in seinem Buche[1]) bei der Emission fremder Werte u. a.: „Emissionen ausländischer Wertpapiere im Inland sind im allgemeinen ebenso wie inländische Unternehmungen und Beteiligungen im Ausland nur nach voller

[1]) Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration 1910 S. 293.

Deckung des inländischen Kapitalbedarfs zulässig, da in erster Linie die heimische Produktions- und Kaufkraft und der heimische Markt mit den verfügbaren Mitteln der Nation zu stärken ist.“ Als der konservative Abgeordnete Graf von Kanitz in der Reichstagsverhandlung vom 11. Februar 1911 diese Forderung auf Grund des Rießerschen Buches[1]) aufstellte, unterbrach ihn ein Zuruf: „Wer soll denn das entscheiden.“ Eine Entscheidung darüber, wann der heimische Kapitalbedarf gedeckt ist, kann überhaupt nicht gefällt werden. Jedenfalls sind die späteren Vorteile, die eine ausländische Anleihe gewährt, abzuwiegen gegen die momentanen Schäden, die ihre Einführung dadurch, daß eventuell der Diskontsatz steigt, mit sich bringt. Überwiegen die ersteren, so muß die augenblickliche Beklemmung in Hinblick auf spätere Erfolge in Kauf genommen werden. Außerdem bedürfen Anleihegeschäfte mit ausländischen Staaten sehr langer Vorbereitungen, langwieriger Verhandlungen usw. Solche Verhandlungen können zu Zeiten eines niedrigen Diskontsatzes aufgenommen worden sein; zum Abschluß kommen sie aber erst viel später, und durch die allgemeine wirtschaftliche Lage hat sich dann die Situation auf dem Geldmarkt gewaltig verschoben. Dann kommt natürlich vielen Kreisen die Anleihe ungelegen, und die Banken, die die Anleihe übernommen haben und dem Publikum anbieten, werden mit Vorwürfen überschüttet. Daß sie an ihre Versprechen aus dem Anleihevertrag dem kontrahierenden Staate gebunden sind und daß sie, um ihren Ruf „eines fairen Kaufmannes“ nicht zu verlieren, unmöglich solche Verpflichtungen lösen können, wird dann gern übersehen. Die Kreise, denen der Bankkredit dann teuer kommt, finden in der ausländischen Anleihe einen geeigneten Sündenbock und behaupten gern, daß solche Anleihen dem deutschen Geldmarkt die Mittel entziehen, die viel besser in der deutschen Industrie, Landwirtschaft usw. Verwendung finden. Bei welcher Höhe des Diskontsatzes aber der Kapitalbedarf der deutschen Volkswirtschaft gedeckt ist, können sie ebensowenig sagen wie diejenigen, die die Einführung fremder Werte an deutschen Börsen befürworten. Daß aber Kreise, die reges Interesse am Aufblühen Deutschlands haben und in engster Fühlung mit dem Wirtschaftsleben stehen, nicht ohne Besorg-

[1]) Damals 3. Auflage.

nis auf die rückwärtige Entwicklung der Emissionstätigkeit in ausländischen Anleihen sehen, geht aus dem Jahresbericht der Handelskammer Berlin[1]) hervor, wo es in bezug auf die niedrige Emissionsziffer 1912 heißt: „Die Zurückhaltung von diesen Geschäften ist bis an eine Grenze gegangen, die ohne unsere allgemeinen wirtschaftlichen Interessen und unsere Beziehungen zum Auslande zu schädigen, nach unserer Ansicht kaum noch überschritten werden darf." Auf eine Rundfrage des Berliner Tageblattes[2]): Wie können die weltwirtschaftlichen Beziehungen des Deutschen Reiches gefördert werden?, haben Männer, die im deutschen Wirtschaftsleben führende Stellungen einnehmen, sich häufig in dem Sinne ausgesprochen, daß außer starker und geschickter Politik einer der wichtigsten Faktoren zur Stärkung deutschen Einflusses die Kapitalanlage im Auslande ist. Generaldirektor Ballin von der Hamburg-Amerika-Linie z. B. fordert. „daß unsere Interessensphären durch Kapitalinvestitionen gesichert werden, und zu diesem Zwecke müssen Diplomat, Kaufmann und Bankier zusammenarbeiten." Auf die Wichtigkeit auswärtiger Kapitalanlagen zur Verbesserung und Stärkung unserer Zahlungsbilanz weist auch mit besondern Nachdruck Geheimrat Prof. Zoepfl hin und fordert, „daß dem Unternehmungsgeist des deutschen Kapitals im Auslande der Weg geebnet und nicht versperrt werden soll." Diese beiden Beispiele zeigen deutlich, daß sowohl Männer, die aktiv am Wirtschaftskampf teilnehmen, als auch Vertreter der Wissenschaft zum Nutzen des deutschen Ansehens und zum Vorteil der deutschen Volkswirtschaft die Teilnahme deutschen Kapitals an der wirtschaftlichen Erschliessung junger Länder fordern. Hoffentlich kommt auch für Deutschland eine Zeit, wo jeder, der das Wachstum deutscher Macht und deutschen Einflusses in der Welt im Kampfe mit den andern Nationen ersehnt, auch erkennt, daß zur Erreichung dieser Ziele dem im Interesse der deutschen Volkswirtschaft verwendeten Kapital eine hervorragende Rolle beschieden ist, eine Erkenntnis, die leider noch nicht, wie z. B. in England, in alle Kreise der Bevölkerung gedrungen ist.

[1]) 1912 S. 22.
[2]) Vgl. Berl. Tageblatt vom 15. März 1912 Nr. 138.

Lebenslauf

von

Heinrich Johannes Paul Fritzsche.

Ich wurde geboren am 16. Dezember 1890 als zweiter Sohn des Herrn Sanitätsrat Dr. Heinrich Fritzsche und seiner Frau Gemahlin geb. Cichorius. Nachdem ich vier Jahre, wie es in Sachsen vorgeschrieben ist, die Vorschule und darauf neun Jahre die Thomasschule besucht hatte, erwarb ich Ostern 1910 das Reifezeugnis. Ich widmete mich nunmehr dem Studium der Nationalökonomie, zuerst vier Semester in Leipzig, dann ein Semester in Kiel und endlich noch zwei Semester in Heidelberg, wo ich am 30. Oktober 1913 die mündliche Doktorprüfung bestand.

Die Anregung zur vorliegenden Arbeit verdanke ich meinem hochverehrten Lehrer, Herrn Professor Dr. Altmann, Heidelberg-Mannheim, der mir auch bei der Bearbeitung mit seinem Rate freundlichst zur Seite stand. Ich spreche ihm auch an dieser Stelle meinen wärmsten Dank dafür aus.

Heidelberg, Oktober 1913.

Literaturverzeichnis.

Vergleiche zur Einleitung:

Rießer: Die deutschen Großbanken 1910.
Neuhaus: Deutsche Volkswirtschaft Bd. I, 1911.
von Halle: Das Deutsche Reich und seine Bewohner zu Beginn des XX. Jahrhunderts im „Amtlichen Katalog der Weltausstellung in St. Louis 1904".
Steinmann-Bucher: 350 Milliarden deutsches Volksvermögen 1909.
Materialien zur Beurteilung der Wohlstandsentwicklung Deutschlands im letzten Menschenalter 1908.
Denkschrift des Reichsmarineamtes: Die Entwicklung der deutschen Seeinteressen im letzten Jahrzehnt. 1905.
Sombart: Die deutsche Volkswirtschaft im 19. Jahrhundert.

Zur Überleitung:

Das Reichsstempelgesetz von 1889.
Leißler: Die Reichsstempelabgabe 1907.
Loeck: Reichsstempelgesetz von 1906.
Reichsstempelgesetz von 1909.
Kommentar zum Börsengesetz auf Veranlassung des Zentralverbandes des Deutschen Banken- und Bankiergewerbes.
Apt: Börsengesetz 1909.
Nußbaum: Kommentar zum Börsengesetz 1910.
Denkschrift betreffend die Wirkungen des Börsengesetzes vom 22. 7. 1896 und der durch das Reichsstempelgesetz vom 14. Juni 1900 eingeführten Börsensteuererhöhung vom Zentralverband des Deutschen Banken- und Bankiergewerbes.

Zum Hauptteil:

Bankenquete von 1908.
Jubiläumsschrift der Diskontogesellschaft 1901.
Reichstagsverhandlungen 1911.
Weber: Depositenbanken und Spekulationsbanken.
Plenge: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt.
Neubürger: Die Kriegsbereitschaft des deutschen Geld- und Kapitalmarktes.
Verhandlungen im preußischen Abgeordnetenhaus 1911.

v. Waltershausen: Kapitalanlage im Auslande 1907.
Dehn: Weltwirtschaftliche Neubildungen 1904.
Deruburg: Kapital und Staatsaufsicht 1911.
Zickert: Die Kapitalanlage in ausländischen Wertpapieren 1911.
Eberstadt: Der deutsche Kapitalmarkt 1901.
Brockhage: Zur Entwicklung des preuß.-deutschen Kapitalexports, I. Teil, 1910.
Statistisches Jahrbuch f. Deutsche Reich.
Statistisches Handbuch des Deutschen Reiches 1907.
Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches.
Gothein: Der deutsche Außenhandel.
Hauser: Die deutschen Überseebanken.
Zeitschriften und Handbücher: Bankarchiv; Finanzarchiv; Die Bank; Der Deutsche Ökonomist; Plutus; Saling; Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik v. Conrad; Berliner Jahrbuch; Preußische Jahrbücher; Blätter für Genossenschaftswesen; Tageszeitungen, bes. Frankfurter Zeitung.

Druck von Frankenstein & Wagner, Leipzig

NCII 27544

END OF
TITLE